

Positionspapier

zu dem Entwurf der Europäischen Kommission für eine Verordnung
über Indizes, die bei Finanzinstrumenten und Finanzkontrakten als
Benchmark verwendet werden

Kontakt:

Dr. Reinhold Rickes/Dr. Holger Schulz

Telefon: +49 30 20225- 5303

Telefax: +49 30 20225-5305

E-Mail: reinhold.rickes@dsgv.de

Berlin, 6. November 2013

Federführer:

Deutscher Sparkassen- und Giroverband e. V.

Charlottenstraße 47 | 10117 Berlin

Telefon: +49 30 20225-0

Telefax: +49 30 20225-250

www.die-deutsche-kreditwirtschaft.de

Vorbemerkung

Die Europäische Kommission hat am 18. September 2013 den Entwurf der „Regulation on indices used as benchmarks in financial instruments and financial contracts“ vorgelegt. Die Deutsche Kreditwirtschaft hat die Vorschläge intensiv analysiert und gewürdigt. Als Ergebnis sind Anmerkungen entstanden, die aus unserer Sicht die Vorschläge effektiver und auch praktikabler machen. Zugleich folgen unsere Vorschläge den Leitlinien der IOSCO sowie den Prinzipien der Europäischen Aufsichtsbehörden ESMA und EBA.

1. Grundsätzliche Bewertung

Der Verordnungsvorschlag der Europäischen Kommission ist von großer Bedeutung, da Indizes als Benchmarks in einer Vielzahl von Finanzinstrumenten und Finanzkontrakten eine überaus wichtige Rolle spielen. Vor dem Hintergrund ihrer wirtschaftlichen Schlüsselbedeutung als Vertrauensgüter sowie der Vorkommnisse bei der Ermittlung von Referenzzinssätzen in der Vergangenheit liegt es auch im Marktinteresse, für ein einheitliches aufsichtsrechtliches und regulatorisches Rahmenwerk in der EU zu sorgen, das zukünftig die Grundlage der Governance dieser Benchmarks bildet.

Die Deutsche Kreditwirtschaft begrüßt grundsätzlich den Ansatz, mit einer Verordnung einen Marktrahmen für öffentlich zugängliche Benchmarks zu schaffen, mit dem Missbrauch vermieden, Stabilität und Verlässlichkeit erhöht und Eigenverantwortung der Benchmark Administratoren gestärkt werden sollen. In dieser Hinsicht begrüßen wir, dass die Vorschläge kongruent zu den Maßnahmen sind, die für bestimmte „kritische“ Benchmarks wie z.B. Euribor schon von Administratoren und Kontributoren sowie Aufsichtsbehörden umgesetzt wurden.

Was dabei aber nicht unbeabsichtigt geschehen darf, ist durch die Regelungen letztlich die Erstellung von Indizes und Benchmarks derart zu erschweren, dass darunter die Auswahl für Kunden und auch die Funktionsfähigkeit der Märkte leiden. Dies wäre eine mögliche Konsequenz, wenn Anforderungen an Administratoren und Kontributoren derart hoch sind, dass Indizes und Benchmarks eingestellt werden oder gar nicht erst etabliert werden können. Insbesondere für „kleinere“ Indizes, die nur sehr individuell genutzt werden, erachten wir eine Proportionalität der Anforderungen an die Prozesse bei Kontributoren und Administratoren als sachgerecht und notwendig.

Indizes, die ausschließlich solchen Finanzinstrumenten zugrunde liegen, die im Freiverkehr notieren, sollten vom Anwendungsbereich ausgenommen werden. Jedenfalls sollte ein Grandfathering für Pflichten des Indexprovider unter bereits existierenden „eigenen Strategie-Indizes“ ergänzt werden, die nur noch bis zum Auslauf bereits bestehender Alt-Finanzinstrumente genutzt werden.

Die Anforderungen an die internen Prozessabläufe müssen praktikabel und proportional zur Bedeutung der Benchmark sein. Die Aufzeichnung und Vorhaltung der natürlichen Personen, die mit der Datenlieferung befasst sind, ist für die meisten Benchmarks überzogen. Dies gilt entsprechend auch für die Administration eigener Indizes, bei denen die Datenlieferung typischerweise von internen Stellen erfolgt. Die Kontinuität darauf referenzierender Altverträge und Finanzinstrumente muss sichergestellt werden, um Rechtssicherheit für die Vertragsparteien und Emittenten zu schaffen.

Die neu vorgesehene systemfremde Beratungspflicht von Kreditinstituten gegenüber Kreditnehmern von Verbraucher- und Immobiliendarlehen betreffend die Geeignetheit der Benchmark und des Darlehens für den Kunden lehnen wir als unbegründet ab. Im Hinblick auf die Beratungspflicht ist darauf hinzuweisen, dass im Zusammenhang mit der Verbraucherkreditrichtlinie 2008/48/EG vom 23.04.2008 einer Informations- und Erläuterungspflicht der Vorzug gegeben und diese Wertung auch durch den vom Europäischen Parlament bereits beschlossenen Text der Richtlinie über Wohnimmobilienkreditverträge bestätigt wurden. Diese sich bereits in europäischen Rechtsakten widerspiegelnden Wertungen sollten aufgegriffen werden und auch in dieser Verordnung zu einem Verzicht auf die Beratungspflicht führen.

Der Verordnungsentwurf enthält spezifische Mechanismen zum Schutz vor Missbrauch von Benchmarks. Die Intention dieser Vorschriften ist unserer Meinung nach gemäß der Verordnungsbegründung¹, dass ein Index durch eine unberechtigte Verwendung von Dritten bei Unkenntnis des Indexproviders über diese Tatsache nicht zur Kategorisierung dieses Indexes als Benchmark führt. Die im Verordnungsentwurf enthaltenen Regelungen schützen aber lediglich Administratoren bereits bestehender Benchmarks, nicht Provider von Indizes, welche u.U. gar keine Benchmarks sind. Hier müsste entweder eine Kalibrierung der bestehenden Entwurfsvorschläge oder eine Ergänzung des Verordnungsentwurfs zugunsten von Index Providern erfolgen. Zudem sieht der Verordnungsentwurf keinen Schutz von Administratoren (unserem Verständnis nach Index Providern) für Fälle vor, in denen deren Indizes im Rahmen von Finanzkontrakten durch Dritte verwendet werden und die Administratoren (bzw. Indexprovider) darüber Kenntnis haben.

Der Notifizierungsprozess für die Zustimmung zur Nutzung von Indizes ist mit der gegenwärtigen Emissionspraxis von Finanzinstrumenten nicht vereinbar. Der Verordnungsentwurf sollte daher die Praxis berücksichtigen. Die von uns vorgeschlagenen Maßnahmen würden zusätzlich zu einer Entlastung der Aufsichtsbehörden führen.

Insgesamt sieht die Deutsche Kreditwirtschaft die Gefahr, dass mit dem Verordnungsentwurf grundsätzlich die Marktaktivitäten gerade mit Bezug auf Administratoren von öffentlich zugänglichen Benchmarks zurück gedrängt werden. Zu begrüßen wäre daher eine weite Einbindung der Kreditwirtschaft in Europa und Deutschland. Denn die konkreten Vorschriften werfen noch weitreichende Fragen auf, die im weiteren Verfahren der parlamentarischen Beratung geklärt werden müssen.

2. Begriffsbestimmungen (Artikel 3)

Wir begrüßen die grundsätzlich einheitliche Definition bestimmter Begriffe durch Verweise auf bereits geltende Regelungen und die dadurch beförderte Klarheit und Widerspruchsfreiheit der Regelungen. In dem Verordnungsentwurf werden zahlreiche Marktaktivitäten in Bezug auf Benchmarks definiert, die bereits in anderen Regulierungen definiert sind. Dabei ist insbesondere mit Blick auf die Definitionen nach Artikel 3 von „financial instrument“, „supervised entity“, „financial contract“ eine Konsistenz mit den Definitionen in MiFIR, AIFM, UCITS, und anderen Regulierungen zu beachten. Da sich die Definitionen zum Teil auf EU-Richtlinien beziehen, die möglicherweise in den einzelnen Mitgliedstaaten unterschiedlich ausgelegt werden, ist eine EU-weit einheitliche Auslegung der Begriffe zur Sicherung reibungsloser Marktabläufe von wesentlicher Bedeutung. Auf noch offene bzw. zu unbestimmte Begriffe gehen wir in der Folge konkret ein. Eine klare und eindeutige Formulierung von Definitionen ist für die Marktakteure relevant.

¹ „Finally, in some cases a person may produce an index but not be aware that this index is a benchmark because, for example, it is used as a reference to a financial instrument without the knowledge of the producer“

a) „Benchmark und Index“

Die Definitionen von „Index“ und „Benchmark“ in Art. 3 der Verordnung sind ungenau gefasst. Bei strenger Auslegung würde auch die Berechnungsstelle eines Fixings (z.B. $3 \cdot \text{Euribor} + 50\text{bps} \cdot \text{Tage}$; $30\% \text{ der DAX-Performance in der Periode} \cdot \text{Tage} / 360$ “ oder „DAX-Performance minus STOXX-Performance $\cdot \text{Tage} / 360$ “) für eine variabel verzinsliche Anleihe, die gemäß der Transparenzrichtlinie (§ 30b Abs. 2 Nr. 2 WpHG) dazu verpflichtet ist, dieses Fixing im elektronischen Bundesanzeiger zu veröffentlichen, indirekt zu einem Administrator machen.

Zudem wäre eine Konkretisierung der Definition einer Benchmark gemäß Artikel 3 Abs. 1 (2) nötig, um zukünftige Missverständnisse bei der Auslegung zu verhindern. Eine Klarstellung, dass mit der „Bestimmung“ eines für ein Finanzinstrument oder einen Finanzkontrakt zahlbaren Betrags oder des Wertes eines Finanzinstruments die direkte Referenzierung bzw. Bezugnahme auf einen Index gemeint ist, wäre notwendig.

Bezüglich der Definition von „Benchmark“ in Art. 3 Abs. 1 (2) weisen wir zudem darauf hin, dass diese von der in Art. 2 Abs. 1 (24) MiFIR gebrauchten Definition abweicht. Hier halten Konsistenz bei der Begrifflichkeit der Benchmark jedoch für absolut notwendig und regen daher eine Anpassung der sich noch im Trilogprozess befindlichen MiFIR an. Zur besseren Lesbarkeit sollten in Art. 3 Abs. 1 (1) wie auch in Art. 3 Abs. 1 (3) die Unterpunkte mit einem „and“ verknüpft werden.

Darüber hinaus ist die Konsistenz der Begrifflichkeiten innerhalb des Verordnungsentwurfs von enormer Relevanz. So wird in Artikel 4 die unberechtigte Verwendung von „Benchmarks“ definiert. Artikel 25 lässt jedoch vermuten, dass in Artikel 4 die unberechtigte Verwendung eines „Indexes“ gemeint ist. Die Intention dieser Vorschrift ist gemäß der Verordnungsbegründung, dass ein Index durch eine unberechtigte Verwendung von Dritten bei Unkenntnis des Indexproviders über diese Tatsache nicht zur Kategorisierung dieses Indexes als Benchmark führt. Eine entsprechende Anpassung von Artikel 4 wäre dringend nötig.

b) „Kontributor“

Der Begriff des „Contributor“ aus Art. 3 Abs. 1 (7) bedarf der weiteren Klarstellung, dass natürliche oder juristische Personen nicht allein dadurch zum Kontributor werden, indem die von ihnen erhobenen und/oder bereit gestellten Daten von einem Dritten zur Erstellung einer Benchmark genutzt werden, auch wenn dies nicht der beabsichtigte Zweck ist. Kontribution ist ein aktiver Prozess, in diesem Fall eine aktive Meldung an den Administrator.

Für Finanzprodukte werden aber häufig auch öffentlich verfügbare Informationen neutraler/öffentlicher Stellen, beispielsweise statistische Daten der Statistikämter oder Regierungsbehörden (z. B. Preisindizes wie der deutsche harmonisierte Verbraucherpreisindex, der z.B. in viele Mietverträge eingeht) genutzt, die bei einem weiten Verständnis der Definition auch als Index im Sinne von Art. 3 Abs. 1 (1) verstanden werden könnten.

Diese öffentlich neutralen Institutionen stellen Daten nicht ausdrücklich als Referenz für Finanzprodukte zur Verfügung und sind daher keine Kontributoren im Sinne von Art. 3 Abs. 1 (7). Wir gehen davon aus, dass die

Regelung gemäß Art. 25, wonach ein Indexprovider bei Verwendung des Indexes im Rahmen eines Finanzinstruments nicht gegen seinen Willen zum Administrator einer Benchmark gemacht werden kann, entsprechend auch für Kontributoren gilt.

Nach dem Verordnungsentwurf bleibt es möglich, dass eine solche neutrale Institution nach der bestehenden Definition in Art. 3 Abs. 1 (4) automatisch zum Administrator wird, sofern die bereitgestellten Daten, als direkte Referenz für ein Finanzprodukt genutzt werden. Vielfach mangelt es diesen neutralen Stellen jedoch schon an der Kenntnis, das und für welche Zwecke die von ihnen veröffentlichten Daten von Dritten genutzt werden. Eine eigenständige Datenerhebung durch den Administrator selbst ist keine Alternative. Wir regen daher für solche Fälle die Bildung einer Kategorie von Indizes an, die vom Anwendungsbereich der Verordnung ausgenommen ist. Denn allein durch die Nutzung der Daten einer neutralen Stelle bei der Erstellung einer Benchmark kann diese nicht den regulatorischen Anforderungen dieses Verordnungsentwurfes und der damit verbundenen vertraglichen Pflichten unterworfen werden. Dies wäre für viele dieser Stellen unzumutbar. Nicht zuletzt deshalb, weil dies mit deren Aufgaben unvereinbar sein dürfte oder für diese unabsehbare Haftungsrisiken darstellen würde. Wirtschaftlich hoch relevante Daten könnten dadurch nicht als Referenz für Finanzprodukte genutzt werden.

c) „User“ und „Consumer“

Der Begriff des „User“ in Art. 3 Abs. 1 (5) ist ausufernd weit gefasst und bedarf einer Eingrenzung bzw. Präzisierung. Dass die weite Begriffsfassung des Users offenbar nicht intendiert ist, zeigt die weitere Definition des „Consumers“ in Art. 3 Abs. 1 (18), die sich mit derjenigen des User partiell überschneidet. Daher sollte eine Person, die Konsument ist, grundsätzlich nicht als User gelten.

3. Ausdifferenzierung des Anwendungsbereiches

Der Verordnungsentwurf geht in seinem Anwendungsbereich und insbesondere im Hinblick auf die damit verbundenen Anforderungen an die interne Governance und Kontrolle in der Breite sehr weit. Das trägt einerseits der Vielfalt und der verschiedenen Nutzung von Benchmarks keinerlei Rechnung und sorgt andererseits dafür, dass Nutzung und Erstellung einer großen Anzahl von Indizes und Benchmarks schlicht nicht mehr praktikabel sind. Teilweise sind zwar Abstufungen in den Anforderungen entsprechend der Komplexität und „Größe“ einer Benchmark vorgesehen, aber im Sinne der praktischen Umsetzung und Nutzbarkeit sollte dies weiter konkretisiert werden. Es ist uns wichtig zu betonen, dass damit keinesfalls der Gedanke der Aufsicht und Kontrolle von Benchmarks ausgehebelt werden sollte. Die internen Prozessabläufe müssen praktikabel und proportional zur Bedeutung der Benchmark bleiben.

Denkbar wäre etwa die Nutzung eines **Mehr-Stufen-Modells**, das eine proportionale Anwendung einzelner Vorgaben vorsieht. Unstrittig ist, dass für kritische Benchmarks ein hohes Maß an Regelungen gültig sein muss. Auf Transaktionen basierende Benchmarks hingegen (siehe dazu mehr unter „Input Data“), bedürfen nur weniger umfangreich ausgestalteten Governance- und Kontrollanforderungen. Als weitere Kategorie könnten die bereits angesprochenen Strategie-Indizes angesehen werden, die in bilateralen Vertragsverhältnissen genutzt werden. Diese sollten daher gar gänzlich aus dem Anwendungsbereich des vorliegenden Kommissionsentwurfes ausgenommen werden.

a) „Ausnahme von UCITS und deren Kapitalverwaltungsgesellschaften aus dem Anwendungsbereich“

Nach dem aktuellen Vorschlag gemäß Art. 3 Abs. 1 Nr. 2 werden Benchmarks von UCITS (bspw. Zusammensetzung 50% DAX / 50% REX) als öffentlich zugänglich und damit im Anwendungsbereich der Regulierung gesehen. Dies würde zur Konsequenz haben, dass UCITS-Kapitalverwaltungsgesellschaften als ein Administrator von Benchmarks im Sinne der Regulierung eingestuft würden. Dies ist weder sach- noch interessengerecht. UCITS und deren Kapitalverwaltungsgesellschaften sollten daher aus dem Anwendungsbereich der Regulierung ausgeschlossen werden.

Die Regulierung zielt auf den Zusammenhang von Benchmark und Preis eines „financial instrument“ ab. Einen solchen Zusammenhang findet man nicht bei UCITS. Der Anteilspreis (NAV) des UCITS ist unabhängig von der Benchmark. UCITS nutzen Benchmarks vielmehr zur eigenen Performancemessung.

Darüber hinaus sind UCITS und damit auch deren Kapitalverwaltungsgesellschaften bereits ausreichend durch die ESMA „Guidelines on ETF and other UCITS issues (ESMA/2012/832)“ reguliert, welche genaue Anforderungen und Bedingungen an den Gebrauch und die Transparenz von Indizes und Benchmarks eines Fonds stellen.

b) „Input Data“

Der Verordnungsentwurf fordert dezidiert die Verwendung transaktionsbezogener Daten zur Erstellung von Benchmarks, verkennt aber die Besonderheiten bei transaktionsbasierten Daten im Vergleich zu Expertenschätzungen. So zielt der Verordnungsvorschlag insbesondere darauf ab, den potentiell negativen Einfluss von Ermessensspielräumen und Schätzungen bei der Erstellung von Benchmarks zu begrenzen. Genau diese Ermessensspielräume bestehen jedoch bei transaktionsbasierten Benchmarks nicht bzw. nicht in diesem Maße. Gleiche Anforderungen bezüglich interner Aufsicht, Kontrolle und Governance insgesamt aufzustellen, ist daher zu umfassend. Bestehende Verfahren wie das „Vier-Augen-Prinzip“, eine genaue Dokumentation der zugrundeliegenden Transaktionen sowie die Kontrolle des Berechnungsvorgangs durch eine neutrale Stelle erachten wir als ausreichend. Daher halten wir bei auf transaktionsbasierten Daten beruhenden Benchmarks qualitative Erleichterungen in der Governance und der Kontroll- und Aufsichtsfunktion, etwa in puncto Management von Interessenskonflikten, für eine marktpraktikable Ausgestaltung notwendig.

Die in Art. 7 Abs. 1 (c) vorgesehene Regelung befürworten wir auch im Falle transaktionsbasierter Daten. Wir regen allerdings an, geeignete statistische Maße für Wettbewerb und Konzentration nutzen zu können.

Auch die zu Art. 7 in Anlage II zum Verordnungsentwurf aufgenommenen Präzisierungen zu den Datenanforderungen bei Zinsbenchmarks werfen viele Fragen auf. Die Anforderungen an interne Prozesse müssen praktikabel bleiben. Wir halten die Aufzeichnung und Vorhaltung von natürlichen Personen, die mit der Datenzulieferung befasst sind, bei vielen Benchmarks für zu weitgehend. Weiterhin stellt sich vor allem auch die Frage, wie mit Marktschätzungen umgegangen werden soll und wann genau eine Expertenschätzung in die Bestimmung einer Benchmark aufgenommen werden kann. So sind Regulierungsvorschriften wie „third parties to contributors in the same markets and expert judgement may be used to determine...“ und weitere Ausführungen zu „sufficient and accurate data“ mit Bezug auf Artikel 7 und im Annex II nicht klar und eindeutig. Bei der Auslegung dieser

Vorschrift sollte im weiteren Rechtsetzungsprozess darauf geachtet werden, dass die Vielfalt von Benchmarks nicht unnötig eingegrenzt wird.

Weiterhin ist es wenig sinnvoll mit z.B. besicherten Zentralbankoperationen einen unbesicherten Interbankengeldmarkt abzubilden. Dies ist aber offensichtlich nach Punkten 4 und 5 dieses Anhangs II intendiert.

4. Governance and Controls

Aus Marktsicht ist unklar, wie die in Art. 11 vorgesehenen Governanceanforderungen tatsächlich und mit Blick auf marktnahe Benchmarks umgesetzt werden können. Die Forderung nach „Avoidance of conflicts of interest“ müsste dazu führen, dass gerade die Geschäftsbereiche Treasury oder Handel keine „submitter“ sein dürften. Gerade aber in diesen Bereichen ist die Expertenkompetenz mit Blick auf die Märkte deutlich stärker ausgeprägt als bspw. bei Geschäftseinheiten des Controllings. Es muss generell möglich sein, Marktexperten am Prozess der Kontribution in einer Institution teilhaben zu lassen, denn Expertise wird nur durch Teilnahme am Markt erworben. Eine völlige funktionale und organisatorische Trennung z.B. zwischen „contribution of input data“ und Handels- bzw. marktnahen Einheiten etwa innerhalb einer Bank scheint auf wenige Fälle, wie etwa bei kritischen Benchmarks begrenzt, noch praktikabel zu sein, ist aber für die Masse der existierenden Benchmarks unter Ressourcengesichtspunkten nicht handhabbar. Daher wäre es zielführend, den Begriff des Zielkonflikts in dem Verordnungsentwurf deutlich einzugrenzen. Auf jeden Fall bleibt der Begriff „*any existing or potential conflict*“ nach Art. 11 Absatz 1 (a) zu umfassend und sollte auf Geschäftsaktivitäten begrenzt werden, die unmittelbar in Zusammenhang mit den Datenmeldungen stehen.

5. Kritische Benchmarks

Die Definition von „critical benchmarks“ in Art. 3 Abs. 1 (21) sieht die Festlegung eines festen nominellen Schwellenwertes vor. Das alleinige Abstellen auf die nominelle Volumengröße etwa von 500 Mrd. € hilft nicht weiter. Abhängig vom Marktumfeld kann diese Größe schnell wechselnd über- und unterschritten werden. Wir schlagen vor, das Nominalvolumen als Mindestkriterium und zusätzlich qualitative Kriterien der Definition hinzuzufügen. Qualitative Kriterien für kritische Benchmarks spielen dabei mit Blick auf die gesellschaftspolitischen und bedeutenden wirtschaftlichen Funktionen - quasi als öffentliches Gut – eine zentrale Rolle. Für die praktische Ausgestaltung könnte etwa die Anzahl der Kontributoren und/oder das Verhältnis der Kontributoren (und das Marktvolumen für das sie stehen) zum Volumen des relevanten Gesamtmarktes herangezogen werden, um zu beurteilen ob eine Benchmark kritisch für das Funktionieren eines Marktes ist.

Was die verpflichtende Teilnahme von Kontributoren am Datenzulieferungsprozess anbelangt, ist zu berücksichtigen, dass der Wegfall einer kritischen Benchmark Konsequenzen weit über die Auswirkungen auf die auf ihn referenzierenden Finanzinstrumente und –kontrakte haben kann. Daher muss eine Fortführung sichergestellt werden, die ihrerseits auf einem angemessenen Kreis an Kontributoren beruht. Ein Zwang zur Teilnahme ist nicht rundheraus abzulehnen, obwohl sie doch einen wesentlichen Eingriff in die Autonomie der Institute darstellt.

Mit der Verpflichtung zur Teilnahme an einer Benchmark können den Betroffenen jedoch Haftungs- und Reputationsrisiken sowie enorme Aufwände durch die notwendigen internen Anpassungen an Struktur und Governance zur Einhaltung, der mit dieser Verordnung einhergehenden Anforderungen, auferlegt werden. Insbesondere die

Haftungsrisiken für die zur Teilnahme gezwungenen Kontributoren sollten grundsätzlich angesichts der Vielzahl von Regelungen angemessen berücksichtigt sein. Die konkreten Vorschläge des Gesetzesentwurfs (Pflicht bei Wegfall von mindestens 20% der Panelteilnehmer) halten wir allerdings für ungeeignet. Die Fähigkeit zur Repräsentation bestimmter Märkte beruht nicht auf relativen Veränderungen, sondern auf einem (absoluten) Minimum von Teilnehmern (und ggf. des Anteils des Marktes, den sie repräsentieren). Dies sollte bereits bei Etablierung der Indizes im Code of Conduct adressiert werden. Als kritisch erachten wir weiterhin, dass die für den Administrator zuständige Aufsichtsbehörde die Panelmitglieder verpflichten kann. Im Falle von Banken als Panelmitglieder sollte diese Entscheidung zwischen Bank und ihrer zuständigen nationalen Aufsichtsbehörde fallen.

6. Assessment of Suitability

Ein beaufsichtigtes Unternehmen (z. B. ein Kreditinstitut gem. Verordnung Nr. 575/2013, Art. 4 Abs. 1 Ziffer 1), welches mit einem Verbraucher einen Finanzkontrakt abschließt, muss gemäß Art. 18 Abs. 1 Informationen beschaffen, die Auskunft geben über die „... Kenntnisse und Erfahrungen (des Verbrauchers) mit der Benchmark, dessen Finanzlage und mit dem Finanzkontrakt verfolgten Ziele“ sowie unter Berücksichtigung der nach Art. 15 veröffentlichten Benchmark-Erklärung bewerten, „ob sich diese Benchmark bei dem Finanzkontrakt als Bezugsgrundlage für den Verbraucher eignet“ (vgl. Art. 18 Abs. 1). Hier stellt sich letztlich die Frage: was bedeutet „für den Verbraucher eignet“?

Verbraucherschützende Maßnahmen für den Vertrieb von Finanzprodukten fallen in den Regelungsbereich der Verbraucherkreditrichtlinie und der Richtlinie über Wohnimmobilienkreditverträge und haben dort bereits auch ihren Niederschlag gefunden. Eine hiervon abweichende Regelung in der vorliegenden Verordnung würde zu Wertungswidersprüchen führen, die Kohärenz des europäischen Regelungswerks gefährden und sollte daher unterbleiben. Eine Beratungspflicht bei Vergabe von Krediten führt zu gravierenden Erschwernissen für die Institute, weshalb auf diese verzichtet werden sollte. Sie sollte auch bei Benchmarks autorisierter Administratoren entbehrlich sein.

Darüber hinaus dürfen insbesondere die Bewertungsanforderungen an die Finanzlage des Verbrauchers und die mit dem Finanzkontrakt verfolgten Ziele nicht über jene Prüfungsanforderungen hinausgehen, die durch die Verbraucherkreditrichtlinie oder die Richtlinie über Wohnimmobilienkreditverträge normiert werden. Das bedeutet, dass die Bank oder Sparkasse neben den vorvertraglichen Informationen den Verbraucher vor allem mit angemessenen Erläuterungen unterstützt. Darüber hinaus gehender Regelungen bedarf es nicht und diese sollten auch im Hinblick auf eine Kohärenz der geltenden gesetzlichen Vorgaben unterbleiben.

Auch der BGH hat in seinen Grundsatzurteilen zu der Zinsanpassungsklausel im Kreditbereich festgestellt, dass geeignete Referenzzinssätze bestimmten Anforderungen genügen müssen. Zu diesen Anforderungen gehört, dass geeignete Referenzzinssätze das Marktgeschehen annähernd wiedergeben müssen, die Referenzzinssätze dürfen von dem Verwender nicht einseitig manipulierbar sein und sie müssen aus einer öffentlichen Quelle ablesbar sein. Auch hier ist zu erkennen, dass die „Benchmark-Verordnung“ wiederum Anforderungen formuliert, welche bereits in der deutschen Rechtsprechung Niederschlag gefunden haben.

7. Notification to ESMA of use of an index in a financial instrument

Der Notifizierungsprozess nach Art. 25 ist extrem aufwendig und ist für die Emissionspraxis von Finanzinstrumenten untauglich. Aus Sicht der Emittenten stellt dieser eine erhebliche Hürde bei der Ausgabe von Finanzinstrumenten dar, da sich im ungünstigsten Fall eine Verzögerung von 30 Tagen ergeben kann. Das beschriebene Notifizierungsverfahren begegnet in Bezug auf seine zeitliche Taktung praktischen Schwierigkeiten: Eine Prüfung durch die ESMA ist darin erst dann vorgesehen, wenn bereits ein Zulassungsantrag bei einer Börse gestellt wurde. In der Praxis werden viele Finanzinstrumente bereits im Vorfeld der Börsenzulassung im Wege des öffentlichen Angebots im Kapitalmarkt endgültig platziert. Im ungünstigsten Fall, dass der Administrator seine Zustimmung zur Nutzung der Benchmark verweigert, müsste ein schon zum Börsenhandel zugelassenes Instrument wieder von der Börse genommen werden. Das in Artikel 25 beschriebene Verfahren müsste daher zeitlich früher eingreifen, damit auch Emittenten Gelegenheit haben, das Emissionsvorhaben bereits im Vorfeld des öffentlichen Angebots abzusagen, wenn rechtliche Bedenken dahingehend bestehen, dass die zugrunde liegende Benchmark die Verordnungsanforderungen nicht erfüllt. Die Möglichkeit, dass die relevante Aufsichtsbehörde das Delisting der betreffenden Finanzinstrumente veranlassen kann, greift daher zu spät. In Deutschland hat die nationale Aufsichtsbehörde (BaFin) zudem nicht die Befugnis, von einer Börse das Delisting eines Finanzinstrumentes zu verlangen.

Da es Zweck der Regelung sein soll, Administratoren über die Nutzung von Benchmarks in Finanzinstrumenten zu informieren, sollte als Alternative eine Regelung eingeführt werden, dass das Procedere nach Art. 25 keine Anwendung findet, wenn der Emittent vorab die schriftliche Zustimmung zur Nutzung der Benchmark vom Administrator eingeholt hat und diese bei der Billigung des Prospektes nachweist. Zusätzlich sollte ESMA eine Liste mit autorisierten Administratoren und deren Benchmarks veröffentlichen (analog Art. 21 der Verordnung für Administratoren, die in Drittländern ansässig sind) und die Verwendung der dort veröffentlichten Benchmarks von dem Prozedere in Art. 25 ausschließen. Dies würde auch eine erhebliche administrative Erleichterung für die nationalen Aufsichtsbehörden und ESMA darstellen.

8. Offenlegung von Transaktionsdaten

Die Veröffentlichung von Transaktionsdaten erfordert bei den Administratoren eine entsprechende Erlaubnis, die durch die bestehenden Lizenzverträge grundsätzlich nicht abgedeckt ist. Für die Veröffentlichung von Transaktionsdaten benötigen Provider eine Art "unlimitierte Reporting-Lizenz", die zu weiteren Belastungen führt.

Selbst wenn die EU im Rahmen der Regulierung die Daten unabhängig von bestehenden Provider-Verträgen zum "öffentlichen Gut" erklären würde, würde dies keine grundsätzliche Lösung der weitergehenden administrativen Belastungen darstellen. Provider aus den USA, Japan, Singapur etc. wären davon nicht erfasst und könnten diese Situation im Sinne des Ausnutzens einer Marktmacht sogar für sich nutzbar machen.

9. Kontinuität und Übergangsbestimmungen

In den Übergangsbestimmungen des Art. 39 sollte klargestellt werden, dass die Einführung der neuen Regeln nach der EU-Verordnung für bereits existierende kritische Benchmarks keine neue Benchmark begründen. Wie wir bereits in allen vorangehenden Konsultationsverfahren zu „Financial Benchmarks“ ausgeführt haben, ist aus

Gründen der Rechtssicherheit für alle Marktteilnehmer die Kontinuität von bestehenden Benchmarks für Altverträge und noch laufende Finanzinstrumente von erheblicher Bedeutung.

Für Finanzinstrumente und Finanzkontrakte, die auf eine Benchmark referenzieren und deren Laufzeitbeginn vor dem Inkrafttreten der vorliegenden Verordnung und deren Fälligkeit nach Inkrafttreten der Verordnung eintritt, sollte in Art. 39 eine Übergangsbestimmung festgelegt werden. Sollte nach Inkrafttreten der Verordnung ein Administrator keine Erlaubnis zur Fortführung beantragen oder genehmigt bekommen, so muss die Verwendung der Benchmark bis zum Ende der Laufzeit möglich sein.

Die in Art. 24 Ziffer 1 vorgesehene Pflicht der nationalen Aufsichtsbehörde, die Autorisierung eines Administrators zu entziehen, hätte unabsehbare Folgen für die Nutzer von Benchmarks. Die Kontinuität von im Markt genutzten Benchmarks muss gewährleistet bleiben. Dies gilt entsprechend auch für die in Art. 21 beschriebenen Maßnahmen für Benchmarks von Administratoren, die sich außerhalb der EU befinden.

Die in Art. 30 Abs. 1 (g) und (h) eingeführten Rechte (Einfrieren von Vermögen, Handelssuspendierungen) sind sehr unbestimmt. Es besteht Unklarheit darüber, in welchen Fällen Vermögen eingefroren werden können soll, welches Vermögen gemeint ist und wann Benchmark-abhängige Finanzinstrumente vom Handel ausgesetzt werden dürfen. Eine Handelsaussetzung kann aus Risikogesichtspunkten gefährlich sein, da dann auch die Möglichkeit von Absicherungsgeschäften wegfallen würde.

10. Datenspeicherung

Die in Anhang II Ziffer 17 vorgesehene Verpflichtung zur Datenspeicherung ist ungenau gefasst und enthält keine Regelung dazu, wie lange die Daten gespeichert werden sollen. Hier ist eine Konkretisierung essentiell, da sonst Unsicherheiten und erhebliche zusätzliche Kosten entstehen. Wir schlagen die Speicherung der noch genauer zu bestimmenden Daten für einen Zeitraum von 5 Jahren vor.