Wiederverwertung von Sicherheiten für einen wettbewerbsfähigen Finanz- und Fondsstandort Deutschland

Die Gruppe Deutsche Börse (GDB) begrüßt den Entwurf des Fondsrisikobegrenzungsgesetzes und schlägt eine weitere gezielte Anpassung vor, um die Wiederverwendung von Wertpapiersicherheiten durch Spezial-Sondervermögen unter bestimmten Voraussetzungen zu ermöglichen.

Deutschland ist einer der größten Spezialfondsmärkte Europas und sollte der Zielsetzung des Fondsrisikobegrenzungsgesetzes folgend die Effizienz, Wettbewerbsfähigkeit und Attraktivität dieses Marktes weiter fördern. Ein zentrales Element dafür ist eine gezielte Abweichungsmöglichkeit vom aktuellen Verbot der Wiederverwendung von Sicherheiten unter bestimmten Voraussetzungen. Denn Spezial-Sondervermögen (Alternative Investment Fonds, AIFs) zeigen derzeit gesteigertes Interesse daran, ihre Wertpapiersicherheiten aus Wertpapierleihe- und Pensionsgeschäften wiederverwenden zu können, um Effizienzen in ihrem Risiko-, Portfolio- und Liquiditätsmanagement zu heben, welche letztlich den Fondsanlegern wie Altersvorsorgeeinrichtungen, Versicherungen oder Stiftungen zugutekommen.

Allerdings enthält die Derivateverordnung ein Verbot für die Wiederverwendung solcher Sicherheiten, die es AIFs unmöglich macht, die genannten Effizienzen zu erzielen. Die Derivateverordnung sieht zwar bereits Ausnahmemöglichkeiten für die Wiederverwendung von Sicherheiten in Form von Bankguthaben vor. Vom Verbot der Wiederverwendung von Wertpapiersicherheiten dürfen Kapitalverwaltungsgesellschaften, die für Rechnung von AIFs handeln, derzeit allerdings nicht abweichen.

Die aktuelle Regelung führt dazu, dass selbst AIFs, die ohnehin nur für professionelle Anleger zugänglich sind, von innovativen Handels- und Clearingmodellen ausgeschlossen werden, welche auf die Bedürfnisse von Spezialfonds zugeschnitten wurden und ihnen eine attraktive und äußerst sichere Geldanlage böte. Solche Modelle sehen vor, dass vom CCP erhaltene Wertpapiersicherheiten vom AIF an den CCP zurückverpfändet werden, um den Rücklieferanspruch des CCP aus sogenannten Reverse Repo-Transaktionen abzusichern, ohne dass dem AIF dadurch Risiken entstehen oder die Möglichkeit zur Hebelwirkung (Leverage) geschaffen wird. Im Gegenzug zur Rückverpfändung an den CCP entfallen alle weiteren clearing-typischen Anforderungen (Margin, Default Fonds, Bieterverpflichtung), welche für nicht-klassische Clearingmitglieder wie Fonds in der Regel eine große Hürde zur Teilnahme an zentral geclearten Märkten darstellen. Ebendiese Rückverpfändung von Sicherheiten ist durch das Verbot der Wiederverwendung von Sicherheiten unmöglich.

Die deutsche Regelung geht auf das Verbot der Wiederverwendung von erhaltenen Wertpapiersicherheiten aus Wertpapierleihe- und Pensionsgeschäften gemäß OGAW-Richtlinie und den entsprechenden ESMA-Leitlinien zurück. **Sie geht allerdings über diese EU-Vorgaben hinaus, indem sie nicht nur auf OGAWs Anwendung findet, sondern auf AIFs ausgedehnt wurde**. Eine derart weitreichende Umsetzung sehen jedoch weder die OGAW-Richtlinie, die ESMA-Leitlinien, noch die AIFM-Richtlinie vor.

Das zeigt sich auch daran, dass andere EU-Mitgliedsstaaten wie beispielsweise Irland und Luxemburg, welche ebenfalls große Spezialfondsmärkte beheimaten, kein vergleichbar umfassendes Verbot auf nationaler Ebene vorzusehen scheinen**. Für den deutschen Markt scheint damit ein Wettbewerbsnachteil zu bestehen.**

Deutschland als bedeutender Spezialfondsmarkt sollte vor diesem Hintergrund eine gezielte Klarstellung vorsehen: Kapitalverwaltungsgesellschaften, die für Rechnung von AIFs handeln, sollten vom Verbot der Wiederverwendung von Sicherheiten nach § 27 Absatz 8 der Derivateverordnung unter bestimmten Voraussetzungen abweichen dürfen. Da die europäischen und deutschen Regeln für die Wiederverwendung von Sicherheiten der Mitigation von Risiken für Fonds dienen, würden konkrete **Anforderungen an die Abweichungsmöglichkeit sicherstellen, dass weiterhin eine ausreichende Risikomitigation vorliegt.**

Hier knüpft § 27 Absatz 8 der Derivateverordnung bereits heute hinsichtlich der Wiederverwendung von Bankguthaben an § 284 Absatz 2 des Kapitalanlagegesetzbuches als notwendige Anforderungen bzw. Voraussetzungen für die Abweichung an. Dieselbe Anknüpfung bietet sich für die Wiederverwendung sonstiger Sicherheiten an. Dies umfasst als wesentliche Voraussetzung, dass die Anleger des Spezialfonds ihre Zustimmung zur Weiterverwendung erteilen.

Änderungsvorschlag:

8) Sicherheiten dürfen nicht wiederverwendet werden. Sicherheiten in Form von Bankguthaben dürfen nur in der Währung des Guthabens

1. unterhalten werden auf Sperrkonten
   a) bei der Verwahrstelle oder
   b) mit Zustimmung der Verwahrstelle bei anderen Kreditinstituten mit Sitz in einem Mitgliedstaat der Europäischen Union oder einem anderen Vertragsstaat des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum oder bei anderen Kreditinstituten mit Sitz in einem Drittstaat nach Maßgabe des § 195 Satz 2 zweiter Halbsatz des Kapitalanlagegesetzbuches oder
2. angelegt werden
   a) in Schuldverschreibungen, die eine hohe Qualität aufweisen und die vom Bund, von einem Land, der Europäischen Union, einem Mitgliedstaat der Europäischen Union oder seinen Gebietskörperschaften, einem anderen Vertragsstaat des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum oder einem Drittstaat ausgegeben worden sind,
   b) in Geldmarktfonds mit kurzer Laufzeitstruktur entsprechend den Richtlinien, die von der Bundesanstalt auf Grundlage von § 4 Absatz 2 des Kapitalanlagegesetzbuches erlassen worden sind, oder
   c) im Wege eines umgekehrten Pensionsgeschäftes mit einem Kreditinstitut, das die jederzeitige Rückforderung des aufgelaufenen Guthabens gewährleistet.

Bei der Anlage der Sicherheiten in Form von Bankguthaben ist neben der Anrechnung auf die Anlagegrenzen gemäß den §§ 206 und 207 des Kapitalanlagegesetzbuches auch die Diversifizierung nach Absatz 7 Satz 2 zu beachten. ***Sicherheiten in Form von anderen Vermögensgegenständen dürfen nicht veräußert, übertragen, verpfändet oder investiert werden***. Die Kapitalverwaltungsgesellschaft kann bei Spezial-AIF mit festen Anlagebedingungen unter den Voraussetzungen des § 284 Absatz 2 des Kapitalanlagegesetzbuches von den Anforderungen der Sätze 1 bis 43 abweichen. ~~***Sicherheiten in Form von anderen Vermögensgegenständen dürfen nicht veräußert, übertragen, verpfändet oder investiert werden.***~~

Eine solche Anpassung würde den Gleichlauf mit den europäischen AIF-Vorgaben sicherstellen und Wettbewerbsnachteile deutscher Fonds beseitigen.

In jedem Fall sollte eine Abweichung unter den genannten Voraussetzungen im CCP-Kontext in Betracht gezogen werden. Die Vorgaben zur Wiederverwendung von Sicherheiten dienen dem Zweck, Risiken für Fonds zu adressieren, die vor allem im Kontext außerbörslicher Transaktionen bzw. bilateralen Märkten entstehen können. Da bei zentral geclearten Transaktionen die Erfüllung von Vertragsverpflichtungen durch den CCP garantiert bzw. abgesichert wird, wurde der risikoreduzierende Effekt des CCP-Clearings jüngst in EMIR 3 und der EMIR 3-Begleitrichtlinie durch die Einführung einer gezielten Sonderbehandlung zentral geclearter Transaktionen berücksichtigt, welche nun auch das Fondsrisikobegrenzungsgesetz umgesetzt. Dieser Logik folgend könnte die empfohlene Abweichungsmöglichkeit für die Wiederverwendung von Sicherheiten zumindest bei Nutzung eines CCPs aufgrund seiner risikoreduzierenden Wirkung gewährt werden. Neben der Förderung des deutschen Fondsstandorts, würde ein solcher Ansatz auch das politische Ziel des Fondrisikobegrenzungsgesetzes unterstützen, zentrales Clearing effizienter zu machen und (freiwillige) Clearingaktivitäten in Deutschland und der EU auszubauen.

Letztlich stünde dies auch im Einklang mit den Zielen der Spar- und Investitionsunion, um das Finanzökosystem der EU wettbewerbsfähiger, liquider und widerstandsfähiger zu machen und regulatorische Hindernisse für Fonds und Vermögensverwalter abzubauen, wenn sie an EU-Kapitalmärkten investieren wollen.