

ZENTRALER KREDITAUSSCHUSS

MITGLIEDER: BUNDESVERBAND DER DEUTSCHEN VOLKSBANKEN UND RAIFFEISENBANKEN E.V. BERLIN • BUNDESVERBAND DEUTSCHER BANKEN E.V. BERLIN
BUNDESVERBAND ÖFFENTLICHER BANKEN DEUTSCHLANDS E.V. BERLIN • DEUTSCHER SPARKASSEN- UND GIROVERBAND E.V. BERLIN-BONN
VERBAND DEUTSCHER PFANDBRIEFBANKEN E.V. BERLIN

Stellungnahme des Zentralen Kreditausschusses¹ zum CESR Call for Evidence „Consolidation of Market Transparency“

Ref.: CESR/06-134

Stand: 24. April 2006

¹ Im Zentralen Kreditausschuss (ZKA) sind die fünf Spitzenverbände der deutschen Kreditwirtschaft zusammengeschlossen. Diese sind: Bundesverband der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken e.V. (BVR), Bundesverband deutscher Banken e.V. (BdB), Bundesverband Öffentlicher Banken Deutschlands e.V. (VÖB), Deutscher Sparkassen- und Giroverband e.V. (DSGV), Verband deutscher Pfandbriefbanken e.V. (vdp). Zusammen repräsentieren sie mehr als 2.300 Banken.

I. Allgemeines

Wir bedanken uns für die Gelegenheit zur Stellungnahme zu dem vom Committee of European Securities Regulators (CESR) vorgelegten Call for Evidence betreffend die Konsolidierung im Bereich der Markttransparenzdaten. Wir weisen jedoch darauf hin, dass wir die Vorgehensweise von CESR im Rahmen des beschleunigten Rechtsetzungsverfahrens durchaus kritisch sehen: Gegenwärtig beraten der Europäischen Wertpapierausschuss und das Europaparlament bekanntlich über die offiziellen Vorschläge der Europäischen Kommission zur Ausgestaltung der Stufe 2. Diese Beratungen werden voraussichtlich mindestens bis zum Juni 2006 andauern. Solange dieser Prozess nicht abgeschlossen ist, kann es zum gegenwärtigen Zeitpunkt unseres Erachtens ausschließlich darum gehen, eine Bestandsaufnahme durchzuführen und aktuelle Überlegungen der Marktteilnehmer auf Basis der veröffentlichten Kommissionsvorschläge zu eruieren. Wir behalten uns daher ausdrücklich vor, nachfolgend geäußerte Einschätzungen gerade auch im Lichte möglicher Änderungen der Stufe-2-Maßnahmen zu korrigieren.

Unsere Vorbehalte treffen auch und gerade auf die den Mittelpunkt des Call for Evidence bildende neue Norm des Art. 31 (b) des Verordnungsentwurfs zu. Für diese Konsolidierungsvorschrift können wir keine Rechtsgrundlage in der MiFID erkennen. Voreilige Interpretationen mit Aufsichtsrecht setzendem Charakter sollten daher vermieden werden und sind auch nicht mit dem Hinweis auf den Umsetzungszeitdruck legitim. Für den Fall, dass die genannte Norm im Rechtsetzungsverfahren beibehalten werden sollte, ist zwar Interpretationsbedarf für ihre Umsetzung gegeben, dennoch sehen wir auf diesem Gebiet keinen Handlungsbedarf für CESR, da sich im Markt durch Wettbewerb eigenständig effiziente Mechanismen herausbilden werden.

Was die Frage der Datenkonsolidierung betrifft, so sind wir nicht der Auffassung, dass die durch Art. 28 der MiFID zweifelsfrei gegebene Möglichkeit, die Verpflichtung zur Nachhandelstransparenz im Wege der Veröffentlichung auf der Homepage zu erfüllen, nunmehr durch Art. 31 (b) des Verordnungsentwurfs eingeschränkt oder gar verneint wird. Jedenfalls muss sichergestellt sein, dass die aus Art. 31(b) resultierenden Anforderungen nicht zu einer Überregulierung in der Form führen, dass eine Veröffentlichung über das Medium eigene Homepage faktisch ausgeschlossen wird.

Diese Möglichkeit soll weiter bestehen, da wir auch für den informationsinteressierten Investor durchaus Vorteile einer Websiteveröffentlichung der Investmentfirma erkennen

können im Hinblick auf Schnelligkeit, Preisgünstigkeit sowie Bequemlichkeit durch gewohnte Informationswege (z. B. bei den Online-Kunden einer Wertpapierfirma).

II. Anmerkungen im Einzelnen

1. Veröffentlichung der Daten

a) Kosten und Nutzen

Die Frage nach den Kosten der Markttransparenz in einem einheitlichen Format kann zum gegenwärtigen Zeitpunkt angesichts der ausstehenden Rahmenbedingungen noch nicht beantwortet werden. Unmittelbar zurechenbare Vorteile der Transparenzpflichten sind aus der Sicht der veröffentlichenden Kreditinstitute gegenwärtig nicht zu erkennen. Zwar hält das europäische Recht die Möglichkeit offen, die Abgabe der Informationen zu bepreisen („at a reasonable cost“). Faktisch muss jedoch damit gerechnet werden, dass mit der Informationsabgabe an Vendoren nicht nur keine Einnahmen erzielt werden können, sondern im Gegenteil Kosten entstehen können.

b) Formate/ Standards

Die Wahl des Formates für die Veröffentlichung muss den Transparenzpflichtigen in jedem Fall freigestellt bleiben. Eine Vorgabe seitens CESR ist hierzu nicht erforderlich.

Was die notwendige technische Spezifizierung der technischen Anforderungen für die Erzeugung der Meldungen in einem entsprechenden System betrifft, so befindet sich die Kreditwirtschaft noch in einem Diskussionsprozess, der die Einzelheiten der Ausgestaltung betrifft. Rein technisch betrachtet, müssten die Feldnamen und -inhalte, aus denen sich eine Meldung zusammensetzt, klar definiert sein. Dazu zählt beispielsweise die Festlegung der Feldlängen, der Art der Darstellung (Ziffern und/oder Buchstaben) und des Typs (Muss- oder Kann-Feld). Inwieweit die Anforderungen an die Veröffentlichungen europaweit zu vereinheitlichen sein werden, wird sich im Laufe des erwähnten Diskussionsprozesses herausstellen.

Mit Blick auf die Identifizierung der gehandelten Wertpapiere ist zum gegenwärtigen Zeitpunkt festzustellen, dass eine Beschränkung auf die ISIN nicht für jeden Fall praktikabel sein dürfte. Hier müssten gegebenenfalls auch andere Identifikationsmöglichkeiten

bestehen. Wenn möglich, sollte auf die Verwendung von ausschließlich lokalen Wertpapieridentifikationen verzichtet werden.

c) Zeitraum der Veröffentlichung:

Die MiFID schreibt lediglich vor, dass die Wertpapierfirmen bestimmte Geschäfte transparent machen müssen. Eine Anforderung, dass die Veröffentlichungen über einen bestimmten Zeitraum hin für interessierte Marktteilnehmer zugänglich sein müssen, existiert nicht. Sofern am Markt Interesse an historischen Daten besteht, wird es auch hier entsprechende Marktlösungen geben.

d) Verlässlichkeit der Daten

Es wird jeder transparenzpflichtigen Wertpapierfirma obliegen, geeignete Schritte zu unternehmen, um die Korrektheit und Verlässlichkeit der veröffentlichten Daten zu gewährleisten. Die Art und Weise, wie dieses Ziel erreicht wird, ist jedoch nicht Gegenstand der Regelungen, sondern muss durch jedes einzelne Haus festgelegt werden. Zur etwaigen Korrektur von Daten wird es jedoch erforderlich sein, ein Stornofeld zu verwenden. Daher ist eine entsprechende Ergänzung des Datensatzes gemäß Art. 26 Abs. 1 lit. a des Entwurfs der Durchführungsverordnung um die Ziffer 23 der Tabelle 1 im Anhang I notwendig.

2. Konsolidierung der Daten

a) Anforderungen an die Transparenzmeldungen

Es ist grundsätzlich festzuhalten, dass die transparenzpflichtigen Firmen nicht auch konsolidierungspflichtig sind. Sofern für die Konsolidierung von Daten ein Marktbedürfnis besteht, wird es entsprechende Marktlösungen geben. Es kann daher allenfalls um die Frage gehen, welchen Anforderungen konsolidierbare Veröffentlichungen genügen müssten.

Was das Marktbedürfnis für die Konsolidierung der Daten betrifft, so gehen wir – wie die Mehrheit der Teilnehmer auf der Anhörung in Paris – davon aus, dass wohl nur ein Bruchteil der transparenzpflichtigen Meldungen tatsächlich marktrelevante Informationen enthält. Umso wichtiger ist es aus unserer Sicht, den Transparenzpflichtigen die Wahl offen-

zulassen, auf welche Weise und für welche trades die Konsolidierungsanforderungen im Einzelnen zu erfüllen sein werden. Wie bereits eingangs ausgeführt, sind wir der Ansicht, dass sich im Markt durch Wettbewerb eigenständig effiziente Mechanismen für die Erfüllung der Veröffentlichungspflichten herausbilden werden. Ein Marktversagen, das ein interventionistisches Eingreifen der Aufsicht erfordern würde, zeichnet sich nach unserer Auffassung derzeit in keinem Fall ab.

b) Hindernisse für die Konsolidierung der Daten

Eine unüberwindliche Hürde für die Konsolidierbarkeit veröffentlichter Daten dürfte dann bestehen, wenn die Daten nicht auslesbar wären. In allen anderen Fällen wäre eine Konsolidierung jedoch technisch darstellbar. Diejenigen Anbieter, die dem Markt möglicherweise eine Konsolidierung anbieten werden, stehen daher im Falle auslesbarer Daten lediglich vor einer Gestaltungsfrage. Im Übrigen bemerkt CESR vollkommen zutreffend, dass möglicherweise im Wettbewerb zueinander stehende „Konsolidierungszentralen“ entstehen werden, die gegebenenfalls auch nach unterschiedlichen Finanzinstrumenten unterscheiden würden. Dieser Wettbewerbsansatz sollte in jedem Falle weiterverfolgt werden, da monopolistische Lösungen schon aus ordnungspolitischen Gründen abzulehnen sind. Es wird davon auszugehen sein, dass ein „Datenkonsolidierer“ Verträge mit den transparenzpflichtigen Firmen abschließen wird, um die Einzelheiten der Datenlieferung zu regeln.

c) Kosten der Konsolidierung

Kosten werden sowohl bei den transparenzpflichtigen Firmen als auch bei den Konsolidierern entstehen. Die MiFID erlaubt es den transparenzpflichtigen Firmen ausdrücklich, ihre Transparenzdaten kostenpflichtig zur Verfügung zu stellen. Ob hiervon Gebrauch gemacht werden wird, ist derzeit nicht abschließend zu ermitteln. Unter der Prämisse, dass für die Verbreitung konsolidierter Daten Marktlösungen gefunden werden, muss auch in diesem Zusammenhang davon ausgegangen werden, dass entstehende Kosten über Entgelte an die Nutzer weitergegeben werden. Über die Höhe der Kosten lassen sich derzeit keinerlei verlässliche Angaben machen. Im Übrigen wird keine Notwendigkeit dafür gesehen, dass CESR sich mit diesem Aspekt befassen müsste.

3. Rolle von CESR

CESR merkt in dem Call for Evidence zutreffend an, dass etliche Fragen im Zusammenhang mit der Markttransparenz außerhalb des Regelungsbereichs der Aufsichtsbehörden liegen könnten. Wir sind daher der Auffassung, dass CESR in diesem Prozess zunächst eine beobachtende Rolle einnehmen sollte. In jedem Fall sollte von Empfehlungen beispielsweise für zu verwendende Datenformate abgesehen werden. Eine Festlegung auf ein einziges Datenformat wäre schon aus ordnungspolitischen Gründen nicht akzeptabel.

Letztlich wird es entscheidend darauf ankommen, dass die Daten in einer Weise veröffentlicht werden, die den Anforderungen der MiFID genügen. Die Entscheidungen über Mittel und Wege müssen jedoch die Wertpapierfirmen selbst treffen können. Die Banken in Deutschland befassen sich gegenwärtig mit einer Analyse der in Frage kommenden Verfahrensweisen zur Umsetzung der MiFID-Anforderungen. CESR sollte diesen Prozessen nicht vorgreifen.