

Hinweisschreiben (WA)

[09.05.2018]

Devisentermingeschäfte im Rahmen der MiFID II

Mit Artikel 10 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 der Kommission wurden sonstige Derivatekontrakte in Bezug auf Währungen für die Zwecke von Anhang I Abschnitt C Nummer 4 der Richtlinie 2014/65/EU aus dem Begriff der Finanzinstrumente herausgenommen. Voraussetzung hierfür ist, dass aus einem anderen Grund als Verzug oder einer sonstigen Beendigung des Kontrakts effektiv geleistet werden muss, der Kontrakt von mindestens einer Person, die keine finanzielle Gegenpartei im Sinne von Artikel 2 Ziffer 8 der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 des Europäischen Parlamentes und des Rates ist, eingegangen wurde, dieser nicht auf einem Handelsplatz gehandelt wird und eingegangen wird, um Zahlungen für Waren, Dienstleistungen oder Direktinvestitionen zu vereinfachen.

Devisentermingeschäfte sind somit nach hiesiger Auffassung als Zahlungsmittel im Sinne des Artikels 10 Abs. 1 Buchst. b) Delegierte Verordnung zur MiFID II anzusehen, soweit sie sich auf ein Grundgeschäft beziehen, das „Zahlungen für Waren, Dienstleistungen oder Direktinvestitionen“ im Sinne von Artikel 10 Abs. 1 Buchst. b) Nummer iii) Delegierte Verordnung vorsieht. Soweit sich das Termingeschäft somit auf ein solches Grundgeschäft mit realwirtschaftlichem Hintergrund bezieht, ist es in Anlehnung an Erwägungsgrund 10 der Delegierten Verordnung zur MiFID II sachgerecht, dieses Geschäft als vom Begriff des Finanzinstruments im Sinne der MiFID II ausgenommen anzusehen.

Nach hiesigem Verständnis erfordert die Ausnahme aber, dass das Devisentermingeschäft eine Zweckbindung im Hinblick auf die Ein- oder Ausfuhr von ganz bestimmten oder jedenfalls konkret bestimmbar („identifizierbaren“) Waren, Dienstleistungen oder Direktinvestitionen aufweist. Dafür spricht, dass außerbörsliche Devisentermingeschäfte grundsätzlich vom Anwendungsbereich des Anhangs I (C) (4) der MiFID II (und somit auch vom Begriff des Finanzinstruments nach § 2 Abs. 4 in Verbindung mit Abs. 3 WpHG n.F.) erfasst sind und somit Ausnahmen von diesem Grundsatz nur unter engen Voraussetzungen in Betracht kommen. Auch bezieht sich die englische Fassung der Delegierten Verordnung zur MiFID II, anders als die deutsche Fassung, in Artikel 10 Abs. 1 Buchst. b) Nummer iii) der Delegierten Verordnung auf „identifiable“ goods. Es ist davon auszugehen, dass es sich bei der fehlenden Übersetzung des Wortes „identifiable“ um ein Redaktionsversehen bei der Erstellung der deutschen Übersetzung handelt. Für die Zweckbindung spricht auch Erwägungsgrund 13 der Delegierten Verordnung zur MiFID II, wonach Optionen oder Währungsswaps, das heißt, von den Zielsetzungen der MiFID II erfasste Geschäfte mit vorwiegend spekulativem Charakter, nicht als Zahlungsmittel angesehen werden können, unabhängig davon, ob sie an Handelsplätzen gehandelt werden oder nicht.

Entscheidend für die Einordnung als Zahlungsmittel ist zudem, dass das Devisentermingeschäft kein Cash-Settlement-Element enthält. Das bedeutet, im Einklang mit Artikel 10 Abs. 1 Buchst. b) Nummer i) der Delegierten Verordnung muss die im Rahmen des Devisentermingeschäfts an den Kunden geschuldete Zahlung „aus einem anderen Grund als Verzug oder einer sonstigen Beendigung des Kontrakts effektiv geleistet werden“.

Devisentermingeschäfte, die in einer Sicherungsbeziehung zu lediglich einem Grundgeschäft stehen (sog. Mikro Hedge), unterfallen damit völlig unproblematisch dem Artikel 10 der Delegierten Verordnung und lassen sich nicht mehr unter den Begriff des Finanzinstruments fassen.

In der Folge werden noch einige Sonderformen der Sicherungsbeziehungen vor dem Hintergrund der Anforderungen von Art. 10 der Delegierten Verordnung (EU) 2017/565 behandelt.

1. Antizipativer Hedge

Neben einfachen Mikro Hedge-Geschäften, bei denen das Devisentermingeschäft eine einzelne von vorneherein bestimmte realwirtschaftliche Transaktion absichert, treten in der Praxis auch Konstellationen auf, in denen das Devisentermingeschäft realwirtschaftliche Transaktionen absichert, ohne dass diese schon erfolgt sind. Für die Anerkennung solcher geplanter Transaktionen als Grundgeschäft eines Devisentermingeschäfts ist entscheidend, dass die im Rahmen des Artikels 10 Abs. 1 Buchst. b) iii) Delegierte Verordnung zur MiFID II erforderliche Zweckbindung ausreichend dokumentiert wird und der Abschluss der geplanten künftigen realwirtschaftlichen Transaktion in inhaltlicher und zeitlicher Hinsicht so gut wie sicher ist und diese allenfalls durch außerhalb des Unternehmens stehende und nicht vorhersehbare außergewöhnliche Umstände verhindert werden können. Die zu erwartenden realwirtschaftlichen Transaktionen sind vor Abschluss des Devisentermingeschäfts ausreichend zu dokumentieren, so dass die Zweckbindung des Devisentermingeschäfts anhand der Voraussetzungen des Artikels 10 Abs. 1 Buchst. b) Delegierte Verordnung zur MiFID II für Dritte nachvollziehbar ist.

2. Makro Hedge

Die Einordnung als Zahlungsmittel kann unter bestimmten Voraussetzungen grundsätzlich auch für sog. Makro Hedges, einschließlich sog. Portfolio Hedges zutreffen, soweit diese Risiken bezogen auf die Ein- oder Ausfuhr von bestimmten oder bestimmaren Waren, Dienstleistungen oder Direktinvestitionen absichern. Eine Zweckbindung im Sinne von Artikel 10 Abs. 1 Buchst. b) Nummer iii) Delegierte Verordnung ist nach hiesigem Verständnis aber nur gegeben, wenn folgende Voraussetzungen gemeinsam erfüllt sind:

- a. Das abgesicherte Risiko resultiert aus der operativen Geschäftstätigkeit.
- b. Das Unternehmen hat eine Risikomanagementstrategie definiert und hieraus einschlägige Portfolien zur Risikoabsicherung abgeleitet.
- c. Die Sicherungseignung der einzelnen Portfolien in Bezug auf ein zuvor definiertes Risiko aus der operativen Geschäftstätigkeit wird vom Unternehmen nachgewiesen und dokumentiert. Die Sicherungseignung eines Portfolios darf sich dabei nicht nur quantitativ ergeben, sondern muss sich auch qualitativ in der zugrundeliegenden Absicht einer insgesamt verfolgten Risikoreduzierung ausdrücken.
- d. Die Reduzierung des abgesicherten Risikos durch Einbeziehung des Devisentermingeschäfts in das – gemäß der unternehmensinternen Risikorichtlinie – gebildete Portfolio kann sowohl bei Abschluss als auch während der Laufzeit des Devisentermingeschäfts vom Unternehmen nachgewiesen werden.

Der Nachweis einer Risikoreduzierung in einem Fremdwährungsderivatekontraktportfolio hat anhand des Risikomanagements zu erfolgen. Unternehmen können insoweit auf interne Richtlinien zurückgreifen. Dementsprechend muss sich die Zusammenfassung von Derivatekontrakten zu einem Portfolio aus einer dokumentierten Risikomanagementstrategie ergeben. Zumindest muss sich die risikomindernde Wirkung auch aus der Risikoberichterstattung des Unternehmens sowie der Portfoliobeschreibung herleiten lassen.

Die Risikoreduzierung muss durch das Portfolio im Ganzen gegeben sein, nicht jedoch auf Ebene der einzelnen im Portfolio enthaltenen Positionen. Im Einzelfall führt dies dazu, dass einzelne Geschäfte für sich genommen nicht risikoreduzierend wirken, gleichwohl aber Bestandteil eines insgesamt risikoreduzierenden Portfolios sind. Daher sind auch die Eignung und der Wille zur Risikoabsicherung zu berücksichtigen.

Das Risikomanagement des Unternehmens muss auf der relevanten Portfolioebene geeignete Strategien und Kontrollen aufweisen, um zu gewährleisten, dass nur entsprechend der Strategie zulässige Derivatekontrakte abgeschlossen werden.

Dies ist in der Regel durch die vorab dokumentierte Risikostrategie des jeweiligen Portfolios sichergestellt, in der die zu sichernden Risiken, die zulässigen Derivategeschäfte sowie die Sicherungsstrategie so zu beschreiben sind, dass ein sachverständiger Dritter die risikoreduzierende Wirkung des Derivateportfolios nachvollziehen kann.

3. Devisentermingeschäfte mit Laufzeitoption

Devisentermingeschäfte mit Laufzeitoption sind Devisentermingeschäfte, bei denen die Erfüllung nicht zu einem bestimmten Zeitpunkt erfolgt, sondern innerhalb eines bestimmten Zeitraumes die Erfüllung verlangt werden kann (Ausübungszeitraum). Sie sind an den Vorgaben des Erwägungsgrunds 13 der Delegierten Verordnung zur MiFID II zu messen, wonach eine *„Option oder ein Währungsswap nicht als Kontrakt über den Verkauf oder Austausch einer Währung betrachtet werden [sollten], und sie ... daher weder ein Kassageschäft noch eine Zahlungsmittel darstellen [können], unabhängig von der Laufzeit“*.

Vor dem Hintergrund der Zwecksetzung des vorgenannten Erwägungsgrunds kann sich die Ausnahme nach Artikel 10 der Delegierten Verordnung zur MiFID II lediglich auf solche Devisentermingeschäfte erstrecken, die realwirtschaftlichen Absicherungszwecken und keinen spekulativen Zwecken dienen. Je länger der Ausübungszeitraum eines Devisentermingeschäfts mit Laufzeitoption aber andauert, desto stärker muss vor dem Hintergrund der Vorgaben des Artikels 10 Abs. 1 Buchst. b) Delegierte Verordnung zur MiFID II die erforderliche Zweckbindung des Devisentermingeschäfts zu Transaktionen der Realwirtschaft im Einklang mit den oben zu 1. und 2. gemachten Ausführungen dokumentiert sein.

Sollten Devisentermingeschäfte mit Laufzeitoption in Sicherungsbeziehungen im Sinne eines Makro Hedges eingebettet sein, sind zusätzlich die oben unter 2. genannten Voraussetzungen zu erfüllen.

Die hier dargestellten Grundsätze stehen unter dem Vorbehalt einer europäischen Regelung.