

Stellungnahme

Konsultation zu Erfahrungen und möglichem Änderungsbedarf im Hinblick auf die EU-Fi- nanzmarktrichtlinie (MiFID II) und die EU-Fi- nanzmarktverordnung (MiFIR)

GZ: VII B 5 - WK 6210/07/0001-13

DOK: 2018/0992307

Berlin, 15. März 2019

Vorbemerkung

Das Bundesministerium der Finanzen hat am 07.01.2019 eine Konsultation zu Erfahrungen und möglichem Änderungsbedarf im Hinblick auf die EU-Finanzmarktrichtlinie (MiFID II) und die EU-Finanzmarktverordnung (MiFIR) eingeleitet.

Der BDEW nimmt die Gelegenheit zur Stellungnahme gern wahr und bittet darum, die folgenden Anmerkungen zu berücksichtigen.

Anmerkungen

1. Empfehlung zur Orientierung an EMIR Refit-Prozess

Der BDEW begrüßt die offene Konsultation des Bundesministeriums der Finanzen zu einer MiFID/MiFIR Änderung, somit lässt man dem Markt die Möglichkeit, die wichtigsten Änderungen zu adressieren.

Der BDEW empfiehlt, sich für den Änderungsprozess an dem EMIR Refit-Prozess zu orientieren. In dem Prozess wurden insbesondere die Argumente berücksichtigt, die für spezifische Ausnahmen bzw. Anpassungen der angedachten/geplanten Regelungen für die Energiewirtschaft sprachen. Dabei gab es einen engen und regelmäßigen Austausch mit den entsprechenden Behörden.

Die ersten Erfahrungen mit MIFID II/R haben gezeigt, dass dieser neue Rechtsrahmen gut funktioniert und die wesentlichen Zielsetzungen erreicht. Daher stellen sich nur in einer begrenzten Anzahl von Bereichen spezifische Fragen im Zusammenhang mit der praktischen Anwendung. Somit sollten in diesen Bereichen gezielte Änderungen der MIFID II/R vorgenommen werden, die die betroffenen Vorschriften vereinfachen und ihre Verhältnismäßigkeit für die Realwirtschaft sowie die Effizienz des Regelwerkes verbessern. Dadurch sollen unverhältnismäßige Kosten und Belastungen sowie übermäßig komplexe Anforderungen für den Energiehandel und nichtfinanzielle Unternehmen beseitigt werden.

2. Beibehaltung Ausnahmen für nichtfinanzielle Gegenparteien und Auswirkungen des Brexit

Der BDEW ist überzeugt, dass nichtfinanzielle Gegenparteien (NFCs) im Energiesektor kein Systemrisiko für den Finanzsektor darstellen. Bei einer Überprüfung muss daher sichergestellt werden, dass dieses Nichtauftreten systemischer finanzieller Risiken in der Energiewirtschaft angemessen berücksichtigt bleibt. Die Nebentätigkeitsausnahme hat sich in der Praxis bewährt und wir plädieren daher für die Beibehaltung der Ausnahme.

Allerdings erwartet der BDEW, dass die Marktgröße für bestimmte global gehandelte Warenmärkte sich auf nahezu null reduzieren dürfte, wenn aufgrund des Brexit die UK-Warenderivatemarkte von der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) bei der Feststellung der Marktgrößen nicht mehr berücksichtigt werden. Das führt im Ergebnis dazu,

dass sehr wenige Transaktionen in diesen Märkten eine entsprechende Erlaubnispflicht auslösen werden. Es ist daher zu überlegen, die UK-Marktgrößen - zumindest für eine Übergangszeit – weiter zu berücksichtigen, da die Warenderivatmärkte auch nach dem Brexit weiterhin stark integriert sind und UK-Märkte von den EU27 Unternehmen genutzt werden. Die Größe des Marktes ohne UK stellt hingegen keine relevante Größe für den Markt und das systemische Risiko dar.

Falls dies nicht möglich sein sollte, müsste die Ausnahmemethodik geändert werden, um zu vermeiden, dass bisher ausgenommene nichtfinanzielle Unternehmen unangemessenerweise einer Lizenzverpflichtung unterfallen.

3. Anerkennung von Emissionszertifikaten als Absicherungsinstrumente

Bei der Schwellenwertbetrachtung des Artikel 2 Absatz 2 MiFID II fließen Derivate, die zu Absicherungszwecken abgeschlossen werden, nicht in die Berechnung ein. Der BDEW sieht in diesem Zusammenhang das Problem, dass die Emissionsberechtigungen (EUAs Spot) selbst keine Derivate sind und daher nicht als geeignete Absicherungsinstrumente gelten. Sie dienen aber aus der faktischen Sicht der Absicherung der Verpflichtungen aus dem Emissionshandel gemäß der Richtlinie 2003/87/EG (Emissionshandelsrichtlinie). Viele realwirtschaftliche Unternehmen fallen in den Anwendungsbereich dieser Richtlinie und müssen damit Emissionszertifikate halten, wenn sie ihren Geschäftsbetrieb weiter aufrechterhalten wollen. Dies wäre entsprechend zu korrigieren, indem Emissionszertifikate, die von den Unternehmen aus diesen regulatorischen Gründen erworben bzw. gehalten werden müssen, wie Absicherungsderivate behandelt werden.

4. Positionslimits

4.1. Regelungen in anderen europäischen Ländern

Bei Ausnahmegenehmigungen von Positionslimits empfiehlt der BDEW, dass die nationalen Aufsichtsbehörden (NRA) keine quantitativen Begrenzungen einführen. Das führt zu einem unverhältnismäßigen Verwaltungsaufwand, da bei jeder (weiteren) Überschreitung des genehmigten Limits neue Ausnahmeanträge gestellt werden müssten. Die NRAs sollten, wie die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), entsprechend der MiFID II eine generelle Ausnahme für bestimmte Verträge zum Zwecke des Hedgings genehmigen. Ob diese Ausnahme von den Unternehmen tatsächlich dafür genutzt werden, kann von den Behörden über das Positionsreporting kontrolliert werden.

Zudem wäre zu prüfen, ob nicht nur Limits für den Marktplatz zur Anwendung kommen, die die entsprechende Aufsichtsbehörde initial überwacht. Das würde zu Erleichterung bei den Marktteilnehmern führen und hätte den Vorteil, dass es kein Überwachungserfordernis mehr gäbe.

4.2. Methodik zur Berechnung

Die Methodik zur Berechnung von Positionslimits basiert auf der Unterscheidung zwischen Spot- und anderen Monatsverträgen. Die Unterscheidung Spotmonth bzw. „other month x“ entspricht keiner realen Produktlogik und ist somit nicht wirklich nah am realen Geschäft. Die entsprechende Zuordnung erfordert somit Zusatzaufwand bei den Unternehmen. Hier empfiehlt der BDEW eine Vereinfachung zu prüfen.

5. Problem Quantifizierung Position im Gesamtmarkt, Datengrundlage für Bewertungen

Die bisher veröffentlichten Zahlen zur Bestimmung der Marktgröße bzw. zur Quantifizierung der Position im Gesamtmarkt basieren auf Zahlen, die von ESMA freiwillig veröffentlicht werden. Diese Veröffentlichungen werden von ESMA auf Grundlage von unvollständigen Datenerhebungen erstellt (Bspw. beruht die letzte Veröffentlichung nur auf Volumen der Sommermonate). Zudem kommen diese Veröffentlichungen meist mit einer zeitlichen Verspätung. Diese Unsicherheiten und die unzureichende Qualität der Datengrundlage gilt es aus Sicht des BDEW schnellstmöglich zu beheben.

Die effizienteste Datenveröffentlichung kann aus Sicht des Verbandes nur über die Trade Repositories (TR) gewährleistet werden, da diese alle relevanten Handelsdaten erhalten. Daher schlägt der BDEW vor, die TRs durch eine entsprechende Änderung des technischen Standards (RTS) dazu zu verpflichten, die Marktgrößen monatlich zu veröffentlichen.

6. Verbesserung Vorhandelstransparenz an Börsen (insb. registered broker deals)

Die in Art. 8(1) MiFIR geregelten Vorhandelstransparenzanforderungen auf Transaktionen mit Warentermingeschäften, die vorab außerbörslich vereinbart und anschließend zwecks Clearing an der Börse registriert wurden (vorab arrangierte Geschäfte), berücksichtigten in der derzeitigen Ausgestaltung nicht die entscheidende Rolle von Handelsregistrierungseinrichtungen (trade registration facilities) für Absicherungsgeschäfte kommerzieller Marktteilnehmer und die Minderung systemischer Risiken.

Aufgrund der nach wie vor recht illiquiden Rohstoffmärkte findet der Großteil des Rohstoffhandels weiterhin in Form von bilateralen Abkommen statt. Da der Versuch in einem weitgehend leeren Orderbuch zu handeln oft vergebens ist, müssen Marktteilnehmer, um eine Ausführung zu erreichen über Broker handeln, die die Transaktionen mittels einer Pre-Execution-Vereinbarung organisieren. Wenn Pre-Execution-Vereinbarungen oder vorab arrangierte Geschäfte nicht mehr erlaubt sind, wird sich der Handel auf den nicht geclearten OTC-Bereich verlagern. Damit würden die politischen Zielvorgaben der MiFID II/MiFIR, Warentermingeschäfte verstärkt in einem börslichen Umfeld stattfinden zu lassen, nicht unterstützt.

Um diese Auswirkungen zu vermeiden, empfiehlt der BDEW, dass Art. 9 der MiFIR, der die Ausnahmen für Nichteigenkapitalinstrumente festlegt, um eine spezifische Ausnahme für

vorab arrangierte Geschäfte mit Waretermingeschäften ergänzt wird, ähnlich den Ausnahmen bei Eigenkapitalinstrumenten in Art. 4(4) MiFIR.

Alternativ könnte die derzeitige Methodik zur Berechnung der Ausnahmeschwellenwerte für Large-in-Scale (LIS) und illiquide Instrumente (IL) durch einen produktspezifischen Ansatz, basierend auf den etablierten Praktiken der Handelsplätze, ersetzt werden, damit die jeweiligen Schwellenwerte für LIS und IL die tatsächlichen Marktbedingungen besser widerspiegeln.

Darüber hinaus sollte die Befreiung von Absicherungsgeschäften in Art. 8(1) MiFIR überarbeitet werden, um sie auch für finanzielle Gegenparteien, wie Investmentbanken und Rohstoffhandelshäuser, verfügbar zu machen. Beide spielen eine entscheidende Rolle, um kleineren kommerziellen Akteuren Zugang zu den Terminmärkten zu verschaffen.

7. Verknüpfung mit MAR im Bezug zu Emissionshandelszertifikaten

Durch MiFID/MiFIR gelten die Pflichten der Verordnung gegen Marktmissbrauch (MAR) ab dem 03. Januar 2018 gemäß Art. 17 auch für Teilnehmer am Markt für Emissionshandelszertifikate.

Zudem sollte die Bagatellgrenze des Art. 17 Abs. 2 Satz 2 MAR ausdrücklich auch für die Pflichten der Art. 18 anwendbar sein. Darüber hinaus empfiehlt sich eine Klarstellung, dass keine Gruppenbetrachtung erfolgt.

Aus Sicht des BDEW wäre eine separate Ausgestaltung der Offenlegungspflichten für die CO₂-Marktteilnehmer statt eines Gleichlautes mit den Pflichten von Wertpapieremittenten angemessen. Bei der Aufsicht über diese Pflichten ist auch oberhalb der Schwellenwerte zu berücksichtigen, wie Anlageneignisse auf den CO₂-Preis einwirken, verglichen mit dem Hebel, mit der Auswirkung von Unternehmensereignissen auf die von dem Unternehmen emittierten Papiere (Emissionshandelszertifikate).

8. Umsetzung der MiFID im Kreditwesengesetz

Der BDEW empfiehlt folgende textlichen Änderungen:

In § 2 Abs. 1 Nr. 9 Satz 1 KWG:

„... und keinen Eigenhandel im Sinne des § 1 Abs. 1a Satz 2 Nummer 4 Buchstabe ~~e~~ und d erbringen“ und

§ 2 Abs. 6 Satz 1 Nr. 11 KWG:

„Unternehmen, die außer Finanzdienstleistungen im Sinne des § 1 Absatz 1a Satz 2 Nummer 1 bis 3 und 4 Buchstabe a ~~und b~~ bis c, jeweils ausschließlich mit Waretermingeschäften (...) keine Finanzdienstleistungen erbringen“

Dabei ist § 1 Absatz 1a Satz 2 Nummer 4 c die „Anschaffung und Veräußerung von Finanzinstrumenten für eigene Rechnung als Dienstleistung für andere“.

Die hier vorgenommene Umsetzung von Art. 2.j.i und ii MiFID II ist fehlerhaft, was möglicherweise auf einen Übersetzungsfehler von Präambel 20 zurückzuführen ist. „Personen, die Handel für eigene Rechnung treiben, wenn sie Kundenaufträge ausführen“ sollen nur ausgeschlossen sein von der Warenderivate-Eigenhändler-Ausnahme des Art. 2.j.i.

Sofern gegenüber Kunden des Hauptgeschäfts erbracht, soll die Nebentätigkeitsausnahme ausnahmslos für alle Bankgeschäfte und Finanzdienstleistungen in Warenderivaten, Art. 2.j.ii gelten (hier ist der Handel auf eigene Rechnung nur ausgenommen, weil schon von Art. 2.j.i umfasst).

9. Harmonisierung der Reportingregime

Aus Sicht des BDEW sollte die EU Kommission eine generelle Überprüfung aller existierenden Reportingregime (MiFID II/R, EMIR, REMIT, SFTR, Short Selling Regulation, etc.) durchführen. Eine Harmonisierung dieser Reportingregime wäre zielführend, um Überschneidungen und Doppelmeldung zu vermeiden und ein effizientes Meldewesen zu gewährleisten. Dazu gehört auch die breite Einführung eines echten Single-Side-Reporting durch Marktplätze, CCPs und Finanzfirmen, um die Realwirtschaft weiter zu entlasten.

Ein zusätzlicher Effizienzgewinn ergäbe sich, wenn Unternehmen mit einem Datensatz alle Meldeverpflichtungen bedienen könnten, um zu vermeiden, dass Unternehmen mehrere verschiedenen Datensätze für jede einzelne Meldeverpflichtung erstellen, melden und pflegen müssen.

Ansprechpartner:

██████████

Telefon: +49 30 300199-1550

██████████

██████████

Telefon: +49 30 300199-1562

██████████