



# **EU-Regulierung der Rohstoffterminmärkte – MiFID-Reform**

**Markus Henn**

Referent Finanzmärkte, World Economy, Ecology & Development – *WEED*

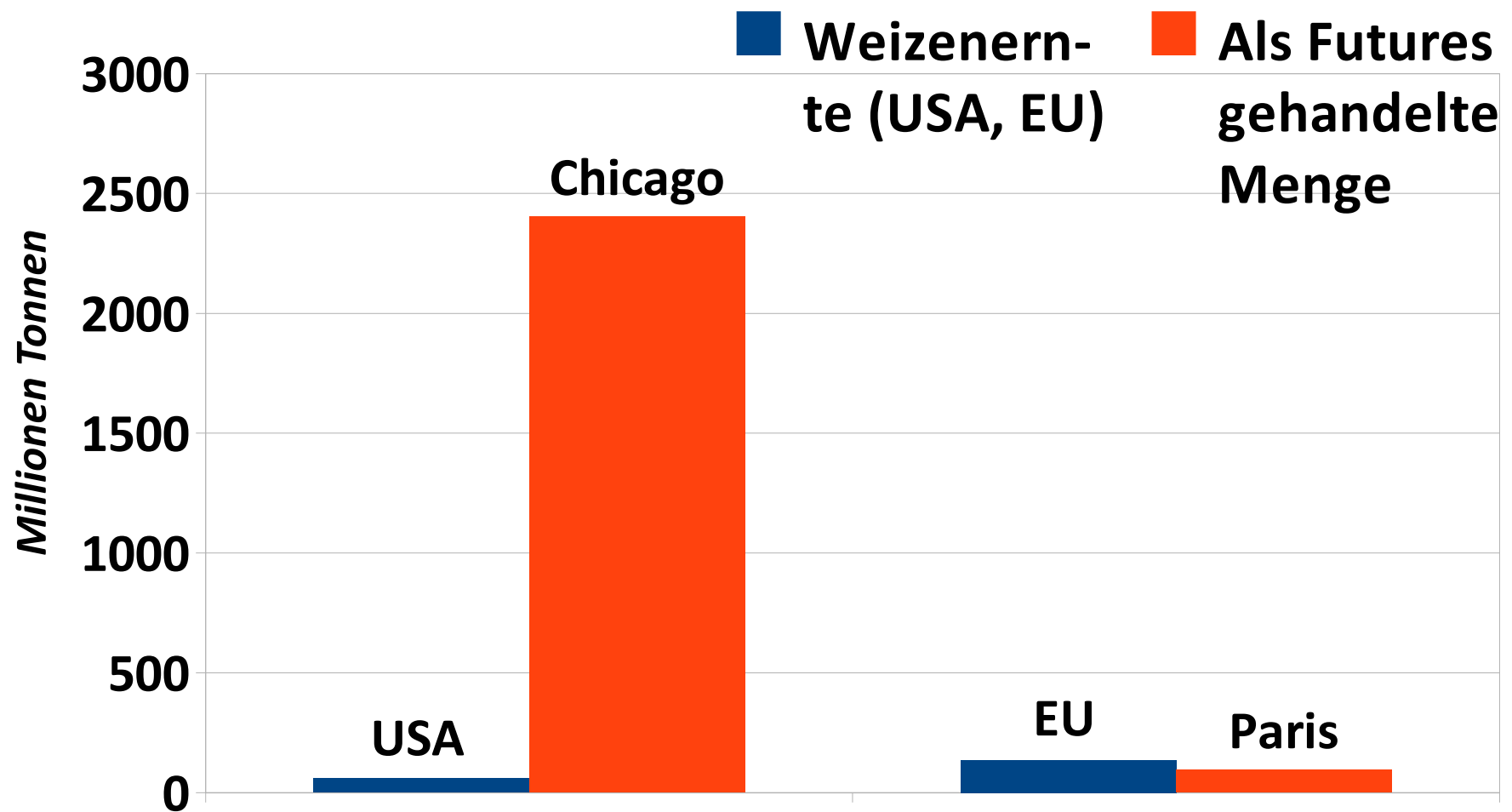
Kontakt: *markus.henn@weed-online.org*

***12. November 2011***

*Berlin, Strategiekonferenz Die Linke*

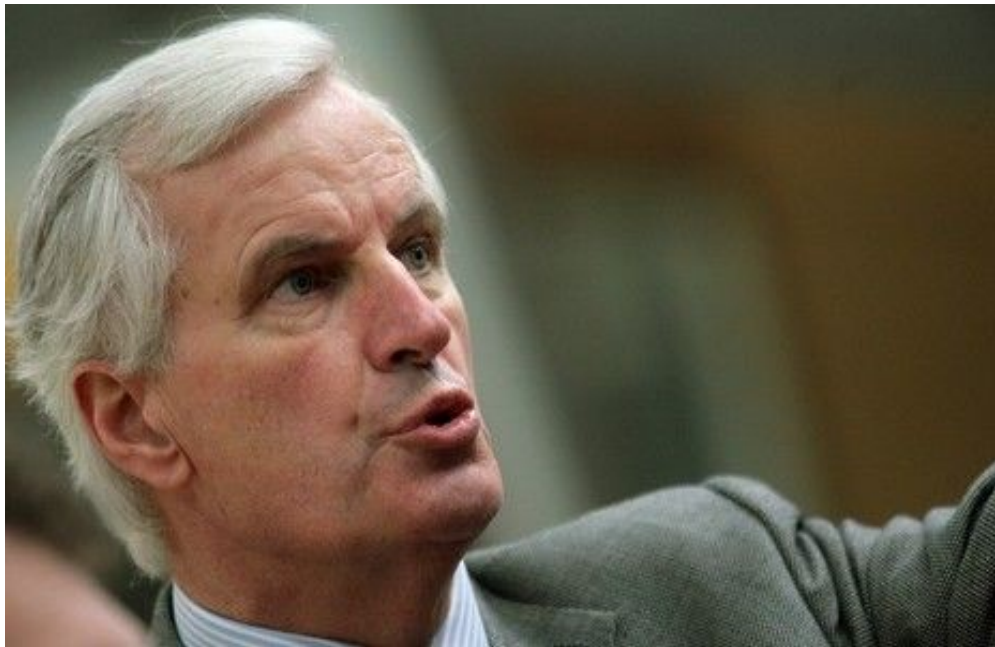


# Ernte und Futures: EU/USA im Vergleich, 2009



# Regulierungs-Flickenteppich in der EU

- EU-Kommissar für Binnenmarkt und Dienstleistungen Michel Barnier verurteilte Nahrungsmittelspekulationen, auch Frankreichs Präsident Sarkozy.
- Regulierung aufgeteilt in Verordnungen (unmittelbar anwendbar in allen Mitgliedsstaaten) und Richtlinien (von Mitgliedsstaaten in nationales Recht umzusetzen)



# Übersicht über die Regulierungsvorschläge

**In Kraft**

Richtlinie über Märkte für  
Finanzinstrumente (MiFID)

Richtlinie über Markt-  
missbrauch (MAD)

**überarbeitet**

**neu**

**neu**

**überarbeitet**

**neu**

**MiFID II**

**Verordnung  
über Märkte  
für Finanz-  
instrumente  
(MiFIR)**

**Verordnung  
über Markt-  
missbrauch  
(MAR)**

**MAD II**

**Europäische  
Markt-  
infrastruktur-  
verordnung  
(EMIR)**

Vorschläge der EU-Kommission vom 20. Oktober, werden frühestens Sommer 2012 von Parlament und Rat beschlossen, 5. Dezember ECON-Ausschuss

Parlament/Rat werden bald entscheiden

# Anwendungsbereich MiFID/MiFIR: allgemein

## Plattformhandel (multilateral)

Geregelte Märkte

Multilaterales  
Handelssystem (MTF)

**Neu:** Organisiertes  
Handelssystem (OTF)

## Bilateraler Handel (OTC)

Wertpapierfirmen

Kreditinstitute (z.T.)

Systematische  
Internalisierer

## Sonstige

**Neu:** Datenbereit-  
stellungsdienste

- OTF sollen den nach MiFID I gewachsenen OTC-Derivate-Markt wieder auf Handelsplattformen bringen; OTF dürfen nicht gegen ihr eigenes Kapital bzw. das ihres Betreibers handeln
- Verbleibender OTC-Handel von den Regeln teilweise umfasst

# Anwendungsbereich: Ausnahmen

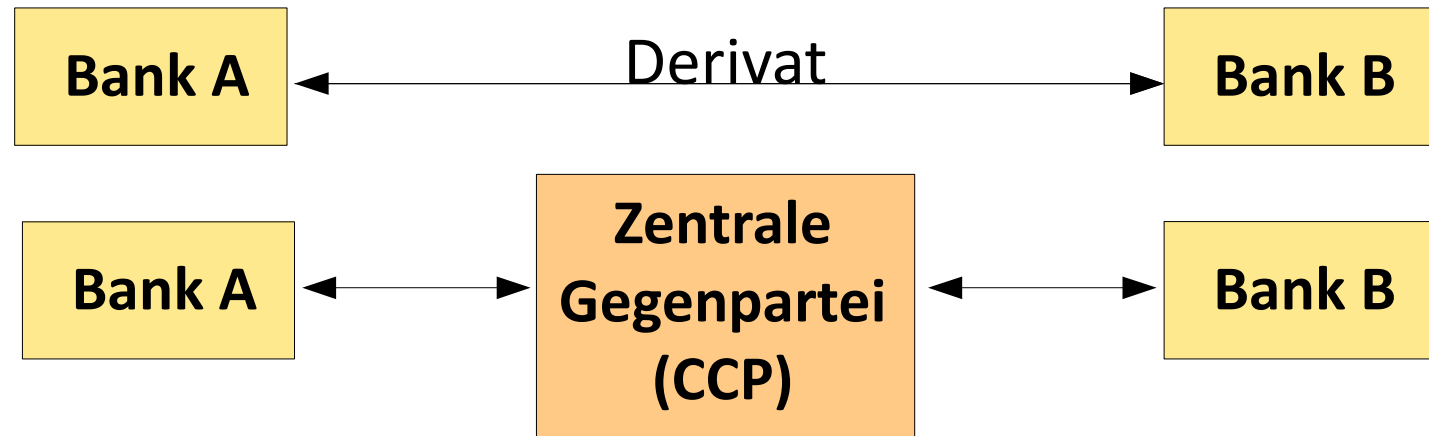
## MiFID/MiFIR:

- Eine spezielle Ausnahme für Rohstoffhändler wurde gelöscht, weshalb diese nun unter Umständen wie Finanzakteure behandelt werden und eine Banklizenz erwerben müssen
- Ausnahme für Nebentätigkeiten mit Rohstoffen bleibt
- Ausnahme für bestimmte Formen des Eigenhandels bleibt
- Ausnahme für kleine und mittlere Unternehmen geplant

# Handel von Derivaten

## EMIR:

- Clearing



- Gilt nur für „clearing-fähige“, standardisierbare Derivate
- V.a. für „finanzielle Gegenparteien“ (Banken etc.), nicht für „nicht-finanzielle“ (Unternehmen), soweit es Absicherungsgeschäfte sind

**MiFID:** Handel von Derivaten ohne Absicherungszweck auf Handelsplattformen, diskriminierungsfreier Zugang zu CCP, Clearingpflicht für Geregelter Märkte

## MiFIR:

- Veröffentlichungspflichten für Händler (aber OTC nicht komplett) ausgeweitet u.a. auf Derivate: Kursofferten im Vorhandel; Preise, Volumina, Zeitpunkte im Nachhandel
- Positionsmeldung (aber OTC nicht komplett) an Behörden: Bezeichnung, Quantität, Zeitpunkt, Kurs, Kundenidentifizierungsmöglichkeit, Algorithmen, Firmen

**MiFID** für Warentermin/CO<sub>2</sub>-Märkte: Echtzeit-Positionsmeldung an Handelsplattformen, wöchentlicher öffentlicher Bericht mit Händlerkategorien (u.a. Wertpapierfirma, Investmentfonds, Kreditinstitut, Handelsunternehmen,...); Schwellenwert

**EMIR:** Positionsmeldung an “Transaktionsregister”, Berichte



# Positionslimits (für Rohstoffderivate / CO2-Zertifikate)

## MiFID:

- Für alle Handelsplattformen eine Obergrenze für die “Zahl der Kontrakte”, die ein Marktteilnehmer “über einen bestimmten Zeitraum” eingehen kann; zulässig aber auch „alternative Regelungen mit gleichwertiger Wirkung“
- Ziel der Limits: „Liquidität unterstützen“, „Marktmissbrauch verhindern“ und „zu geordneten Preisbildungs- und Abrechnungsbedingungen beitragen“
- Kommission kann Limits vorschreiben, Mitgliedsstaaten sollen davon nur ausnahmsweise abweichen

**MiFIR:** Neue EU-Wertpapierbehörde (ESMA) soll Kohärenz gewährleisten und kann selbst Limits setzen

# Preislimits / Notfallsicherungen

## MiFID:

- Geregelter Märkte (!) brauchen Systeme, um Aufträge abzulehnen, die die “im Voraus festgelegten Grenzen für Volumina und Kurse überschreiten oder eindeutig irrtümlich zustande kamen“
- Wenn es „kurzfristig zu einer erheblichen Preisbewegung“ kommt, muss der Handel „vorübergehend eingestellt“ werden können

# Algorithmischer und Hochfrequenzhandel

## MiFID/MiFIR:

- Vorschriften für Wertpapierfirmen: Risikokontrollen durch Wertpapierfirmen selbst, inklusive “angemessener Handelsschwellen und Handelsobergrenzen“
- Vorschriften für Geregelte Märkte (!) im Hinblick auf preisverzerrende Wirkungen
- keine speziellen Vorschriften für Hochfrequenzhandel

# Aufsicht, Durchsetzung und Marktmissbrauch

**MiFID/MiFIR im Allgemeinen:** Aufsicht geteilt zwischen EU (ESMA, Kommission) und den Mitgliedsstaaten (zuständige Behörden; keine Spezialbehörde wie in den USA (CFTC))

**MiFID/MiFIR:** Maßnahmen wie Verbote können sowohl von der ESMA als auch von den Nationalstaaten ergriffen werden, jeweils unter einer Reihe von Bedingungen

**MAR:** Marktmanipulation und Insiderhandel: umfasst jetzt auch:

- OTC-Handel,
- physischen Handel mit „Effekt“ auf den Derivatemarkt, und
- algorithmischen Handel

# Vielen Dank für die Aufmerksamkeit



**weed**

**Weltwirtschaft, Ökologie & Entwicklung**  
**World Economy, Ecology & Development**

**[www.weed-online.org](http://www.weed-online.org)**



This presentation is part of the project „Towards a Global Finance System at the Service of Sustainable Development“, co-funded by the European Union. The views expressed herein can under no circumstances be seen as the EU's views but are under the sole responsibility of WEED.