



Commodities in der Finanzmarktregulierung

Gabriele Klein-Gleissinger, CEFA
Abteilungsleitung Markt- und Börsenaufsicht
Finanzmarktaufsicht

Der Einfluss der Finanzmärkte
auf die Rohstoffpreise
Wien, 10. Dezember 2012

Europäische Rechtsakte

- RL 2004/39 („Markets in Financial Instruments Directive“ – „MiFID“)
 - Derzeit „under review“ → MiFID II und MiFIR wahrscheinlich ab 2014
- VO 648/2012 („European Market Infrastructure Regulation“ – „EMIR“)
- RL 2003/6 („Market Abuse Directive“ – „MAD“)
 - Derzeit „under review“ → MAD II und MAR
- VO 1227/2011 („REMIT“ – Regulation on Energy Market Integrity and Transparency)
- VO 1031/2010 („...auctioning of greenhouse gas emission allowances...“)
- RL 2009/65 („UCITS IV“)

RL 2004/39 – MiFID II/MiFIR (Markets in Financial Instruments Directive/Regulation)

■ „Finanzinstrument“

- Prinzipiell: weites Spektrum des Finanzinstrumentebegriffs
- Im Commodities-Bereich: Keine Spotgeschäfte (Ausnahme künftig: Emission Allowances – CO2 Zertifikate), nur Terminmarktinstrumente (Optionen, Futures, Swaps, ...) auf Commodities

■ Konzessionsregime/Anwendungsbereich

- Prinzipiell: Alle “Investment Service Provider” fallen in den Anwendungsbereich der MiFID / MiFIR
- G20 finance ministers and central bank governors of 15 April 2011: “...ensuring that participants on commodity derivatives markets should be subject to appropriate regulation and supervision.”
- Ausnahmen/Gegenausnahmen:
 - Art 2 par. 1 lit. d) Ausnahme: Eigenhändler /Gegenausnahme: Market Maker, Hochfrequenzhändler, Ausführung Kundenorders
 - Art 2 par. 1 lit. i) Ausnahme: “Investment Services Provider” in Bezug auf bestimmte Warenderivate (außer Eigenhandel), wenn “ancillary service “ in Bezug auf “main business”
 - Art 2 par. 1 lit o) Ausnahme: “Investment Services Provider” in Bezug auf “Commodities” wenn Hedging Zwecke für “commercial risks” von “Gesellschafter-Kunden”

- Trading Obligation of *certain classes* of derivatives (Art 24ff MiFIR):
 - Transaktionen müssen auf geregelten Markt, MTF oder OTF ausgeführt werden (kommt einer Art „Marktplatzzwang“ gleich)
 - Im Zusammenhang mit Clearingverpflichtung gem. EMIR zu sehen
 - betrifft ebenfalls Non-Financial und Financial Counterparties (Ausnahme: Intragroup-Transactions)
- Position Limits and Position Management controls in Commodity Derivatives and Reporting (Art 59ff MiFID):
 - Nationale Aufsichtsbehörden haben Limite festzusetzen
 - Überwachung/Kontrolle des Positionsmanagements hat durch Marktbetreiber zu erfolgen
 - Zweck: Vermeidung von Marktmissbrauch, ordnungsgemäße Preisbildungsfunktion
 - ESMA hat Koordinierungsfunktion
- Transaktionsmeldeverpflichtung
- High Frequency Trading
- **WICHTIG: RL 2006/49 (CAD III – künftig: CRD IC und CRR): Eigenmittelunterlegung!!!**

Konkret wird mit EMIR folgendes eingeführt:

- **Clearingpflicht für standardisierte OTC Derivate**
- **Risikominimierungstechniken** für nicht über CCP geclearte OTC Derivate
- **Regelungen für zentrale Gegenparteien** (Central Counterparties, CCPs)
- Regelungen zur Gewährleistung der **Interoperabilität zwischen CCPs**
- **Meldepflicht für alle Derivate** an Transaktionsregister
- Konzept der **Transaktionsregister**
- **Formal in Kraft seit 16.08.2012, frühestens anwendbar: 01.03.2013**

Betrifft:

- **Finanzielle Gegenparteien** (Melde-, Clearingpflicht, Risikominimierungstechniken)
- **Nichtfinanzielle Gegenparteien** (Meldepflicht, teilw. Clearingpflicht und Risikominimierungstechniken)
- **Altersversorgungssysteme** (Meldepflicht, Ausnahme von der Clearingpflicht für 3 Jahre, Risikominimierungstechniken)

- Verbot des Marktmissbrauchs (Insiderhandel und Marktmanipulation) wird grundlegend erneuert:
 - Erweiterung des Anwendungsbereichs bzgl der erfassten **Handelsformen**...
 - Regulierte Märkte, MTFs/OTFs und auch OTC-Transaktionen
 - ...und **Handelsprodukte**
 - Finanzinstrumente inkl Derivate (Definitionen MiFiD II/MiFIR)
 - AUCH: spot commodity contracts (Art 2 para 3 MAR)
 - Ausweitung des Marktmissbrauchsverbots im Bereich **Commodities** daher auf:
 - spot commodity contracts, die sich auf Finanzinstrumente (Derivate) auswirken; sowie
 - Finanzinstrumente (Derivate), die sich auf spot commodity contracts auswirken
 - [...] where the transaction, order or behaviour has or is likely to have an effect on the price or value of a [financial instrument] [spot commodity contract]

- EU Verordnung über die Integrität und Transparenz des Energiemarktes
- seit 28. Dezember 2011 in Kraft, regelt *Energiegroßhandelsprodukte*:
 - Verträge für Strom- oder Erdgasversorgung (sofern die Lieferung in der EU erfolgt)
 - Derivate, die Strom oder Erdgas betreffen, das in der Union erzeugt, gehandelt oder geliefert wurde
 - Verträge bezüglich Transport von Strom oder Erdgas in der Union
 - Derivate, die den Transport von Strom oder Erdgas in der Union betreffen
- Verträge mit Endverbraucher: Verbrauch der Anlage muss über 600 GWh/Jahr sein
- ACER (Agency for the Cooperation of Energy Regulators)
 - Für die Umsetzung der REMIT zuständig
 - Kooperation und Koordination mit ESMA (European Securities and Markets Authority)
 - Kooperation mit nationalen Regulierungsbehörden (E-Control) und nationale Finanzbehörden (FMA)
- REMIT soll bis Q3 2013 implementiert sein
- Double Reporting soll vermieden werden!

Auktionierungsverordnung

- Die EU Verordnung Nr. 1031/2012 reguliert die Versteigerung von Treibhausgasemissionszertifikaten gemäß der Richtlinie 2003/87/EG
- In Österreich gibt es ungefähr 212 treibhausgasemittierende Anlagen, hauptsächlich aus der metall-, papier- und holzverarbeitenden Industrie sowie der Chemie, Strom- und Wärmeerzeugung. Seit 2012 ist auch die Flugindustrie erfasst.
- Handelsphase III (2013 – 2020)
 - Wegfall von nationalen Allokationsplänen, stattdessen EU weite Gesamtobergrenze an CO₂ Emissionen.
 - Jährliche Senkung von CO₂ Emissionen um 1,74%.
 - Anhebung des Anteils auktionierter Zertifikate von 10% auf 20%. Anschließende sukzessive Erhöhung bis auf 100% im Jahr 2027. In Phase I und II wurden Zertifikate größtenteils gratis verteilt.
 - Neue Regelungen für die Gratisvergabe von Zertifikaten
- Arten von Zertifikaten:
 - „Zwei-Tage-Spot“ (Lieferung spätestens am zweiten Handelstag nach dem Auktionstag)
 - „Five-Day-Futures“ (Lieferung spätestens am fünften Handelstag nach dem Auktionstag)

Auktionierungsverordnung

- Europäische Handelsplattform: European Energy Exchange Leipzig (EEX)
 - Von der Europäischen Kommission als europaweite transitorische Auktionsplattform ausgewählt
 - Durch eine Opt-Out Klausel ist es einzelnen Staaten möglich eigene Auktionsplattformen zu gründen
 - Österreich verzichtete auf eine eigene nationale Plattform
- Aufsicht über den Handel an der EEX: Handelsüberwachungsstelle der EEX und die zuständige Börsenaufsichtsbehörde, dem Sächsischen Staatsministerium für Wirtschaft, Arbeit und Verkehr
- Rolle der FMA: Nationale Verfolgung bei Verdacht auf Marktmanipulation und Insiderhandel aufgrund von weitergeleiteten Informationen.

- §67 iVm §69 Investmentfondsgesetz (InvFG) : Für das Vermögen eines OGAW dürfen nur gewisse Instrumente erworben werden ... keine Commodities (!!!) → aber: etwa *Zertifikate (da Wertpapiere)* auf Commodities
- §68 InvFG:
 - Edelmetalle oder Zertifikate in Edelmetalle dürfen nicht für das Vermögen eines OGAW erworben werden. (OGAW=Organismus für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren)
- §73 Abs. 3 InvFG:
 - Einsatz von Warenderivaten ist unzulässig.
 - Derivate auf Nicht-Finanzindizes dürfen nicht erworben werden.
 - Indizes, die sich aus Derivaten auf Waren oder Sachanlagen zusammensetzen, gelten jedoch als Finanzindizes (diese müssen allerdings Voraussetzungen nach der RL 2007/16/EG erfüllen – diversifiziert, adäquate Bezugsgrundlage für den Markt, auf den sie sich beziehen, angemessen veröffentlicht)
 - *Somit ist es möglich, durch eigens kreierte Finanzindizes, die den Anforderungen des InvFG sowie der 4. Derivate-Risikoberechnungs- und Meldeverordnung genügen, Vermögen in die Assetklasse Commodity innerhalb eines OGAW zu investieren.*