

Statkraft zu MiFID II

Entwurf der technischen Standards durch ESMA

Mit der von der ESMA vorgeschlagenen Durchführungsverordnung für MiFID II (RTS) würden zahlreiche Marktteilnehmer der Realwirtschaft, wie beispielsweise Energiefirmen, als Wertpapierfirmen eingestuft werden und den für Banken geltenden Finanzmarktregeln unterworfen. Aufgrund der damit verbundenen unverhältnismäßigen Verschärfung der Regeln werden sich zahlreiche Marktteilnehmer aus dem Handelsgeschäft zurückziehen. Dies würde zu einer massiven Verringerung der Liquidität im EU Markt führen und die Kosten im Energiemarkt drastisch erhöhen.

1. Was ist MiFID II?

MiFID II ist die Überarbeitung und Neufassung der bestehenden MiFID Richtlinie (Markets in Financial Instruments Directive), die zur Stärkung der europäischen Finanzdienstleistungen beitragen soll. Die Richtlinie definiert und reguliert Finanzinstitute und die Verträge (sogenannte Finanzinstrumente), die unter die finanzielle Regelung fallen. MiFID II ist die Grundlage zahlreicher weiterer EU-Regularien für den Finanzbereich, wie z.B. EMIR - European Market Infrastructure Regulation, CRR - Capital Requirements Regulation oder die europäische Marktmissbrauchsverordnung (MAR). MiFID hat durch die zahlreichen Querverweise direkten Einfluss auf die o.g. Regularien. Dadurch entsteht eine komplexe Schicht regulatorischer Anforderungen, die jeder Marktteilnehmer verstehen und beachten muss.

2. Aktueller Stand von MiFID II

MiFID II wurde vom Europäischen Parlament und Rat am 15. Mai 2014 als Rahmengesetzgebung verabschiedet. Die darauf beruhenden Verordnungen (delegated regulation) in Form von technischen Standards (RTS) werden durch die ESMA entworfen. Diese technischen Standards sind entscheidender Baustein von MiFID II und regeln:

- Die Bedingungen, unter denen Energieunternehmen von Lizenzanforderungen und Finanzaufsicht ausgenommen werden können und somit nicht als regulierte Finanzinstitutionen eingestuft werden
- Welche Warentransaktion als Finanzinstrumente eingestuft werden und damit unter die Finanzgesetzgebung fallen und
- die Schwellenwerte für die maximale Größe einer Position in einem Warenderivat, die eine Person bei Börsen halten darf.

3. Unsere Bedenken

Statkraft begrüßt strengere Marktaufsicht und Marktregeln. Der Entwurf der technischen Standards durch die ESMA geht jedoch über den Anwendungsbereich von MiFID II weit hinaus.

- **Nebentätigkeitsausnahme:** MiFID II eröffnet die Möglichkeit, dass Unternehmen aus der Bankenregulierung befreit werden, wenn ihr Handelsgeschäft in Finanzderivaten im Verhältnis zum Hauptgeschäft von untergeordneter Bedeutung ist. Zur Frage, wie Haupttätigkeit und Nebentätigkeit voneinander abzugrenzen sind, hat die europäische Aufsichtsbehörde ESMA sog. Regulatory Technical Standards verfasst. Diese Kriterien sind jedoch so gefasst, dass alle Energiehändler und Stadtwerke letztlich als Finanzinstitute eingestuft werden müssten, da Haupt und Nebentätigkeit nicht betrachtet werden. Die ESMA schlägt einen zweistufigen Test vor, der auf die reine Handelstätigkeit eines Unternehmens beschränkt ist, ohne die Haupttätigkeit zu betrachten:
 - Zunächst muss die Höhe des spekulativen Warenderivathandels einer Firma, mit dem allgemeinen Derivathandel der Gruppe verglichen werden. Es wird dabei jedoch nicht auf Haupt- und Nebentätigkeit abgestellt, sondern lediglich auf die Frage, wieviel ein Unternehmen in spekulativen Finanzderivaten handelt.
 - Im zweiten Schritt wird die Aktivität eines Unternehmens der Aktivität im Gesamtmarkt gegenüber gestellt. Die Höhe des Gesamtmarktes ist jedoch völlig unbekannt und kann weder durch Marktteilnehmer noch durch Regulatoren erforscht werden kann.

Für eine Firma wie Statkraft bedeutet das, dass unserer Haupttätigkeit, die darin besteht Stromerzeugungsanlagen zu bauen, zu warten und zu betreiben, nicht berücksichtigt wird. Statkraft wäre gezwungen, sich zu entscheiden, sich vom Energiehandel in der EU zurückzuziehen oder eine Erlaubnis von der Finanzbehörde einholen, um die jetzige Tätigkeit weiterführen zu können. Letzteres würde bedeuten, dass ein Unternehmen wie Statkraft, dessen Hauptzweck nicht der Handel mit spekulativen Finanzderivaten ist, sondern, der Betrieb von Stromerzeugungsanlagen, sich komplett der Regelung des Finanzmarktes unterwerfen müsste. Das würde nicht nur zusätzliche Meldepflichten und Compliance Anforderungen mit sich bringen, sondern auch eine massive Erhöhung der Betriebskosten. Das steht in keinem Verhältnis zu dem eventuellen Risiko, das Statkraft im Warenderivatemarkt darstellt.

- **Definition von Finanzinstrumenten:** Die Definition von Finanzinstrumenten ist nicht immer sachgerecht. Laut ESMA's Vorschlag, sollten alle standardisierten bilateralen Transaktionen zur physischen Warenlieferung (z.B. Stromlieferungen an die Industrie) als Finanzinstrumente eingestuft werden, sobald sie Verträgen ähneln, die an Börsen gehandelt werden. Großhandelsmarktprodukte würden damit der Finanzmarktregulierung unterfallen. Diese Verträge werden jedoch bereits unter REMIT reguliert und stehen unter der Überwachung und Kontrolle der Marktbehörden wie der Markttransparenzstelle bei der Bundesnetzagentur. Eine darüber hinaus gehende Überwachung ist weder nötig noch sachgerecht. Sie würde stattdessen dazu führen, dass sich Marktteilnehmer angesichts der damit verbundenen hohen Anforderungen und Kosten aus dem Markt zurückziehen.

- **Positionslimits:** Bisher gibt es keine Erfahrungen in der EU mit der Einschränkung der Höhe des Handels (Positionslimits). Das von der ESMA vorgeschlagene System ist inkonsistent und nicht praxisgerecht.
 - **Schwellenwerte Spotmonat:** Die Definition des Begriffs Spotmonat, die die ESMA nach Art. 57 MiFID II vorgeschlagen hat, ist nicht vereinbar mit den internationalen Standards. Zudem hat die ESMA weder die Erfahrungen von Wertpapierfirmen oder Betreibern von Handelsplätzen berücksichtigt. Nach dem Vorschlag der ESMA würde der Schwellenwert für Positionen in einem Vertrag von Monat zu Monat übertragen werden, statt nur im dem Monat Anwendung zu finden, auf den die Lieferung erfolgt. Damit wird der Handel stark eingeschränkt, weil die Liquidität schwindet.
 - **Schwellenwerte für andere Monate:** ESMA setzt bei der Definition der Schwellenwerte für andere Monate auf das Konzept der sog. offenen Positionen („open interests“). Positionslimits werden aufgrund des Kauf- und Verkaufsinteresse am Markt bestimmt. Gerade für neue oder nicht liquide Produkte sind diese Limits zu eng. Bei neuen Produkten ist die Nachfrage und das Angebot in der Regel sehr gering. Die Positionslimits würden den Markt so sehr einschränken, dass keine solche Produkte mehr gehandelt werden können. Stattdessen sollte die ESMA die Positionslimits für solche Produkte auf die lieferbare Menge abstellen.

Gegen die Vorschläge der ESMA bestehen erhebliche Bedenken. Vor allem erhöhen sich damit die Compliance-Kosten eines Unternehmens derart, dass ernsthaft die Frage gestellt werden muss, ob sich eine Fortsetzung des Geschäfts im europäischen Energiemarkt noch lohnt. Andere große europäische Energieunternehmen haben aufgrund der regulatorischen Belastungen bereits einen möglichen Umzug aus dem EU Markt in die asiatischen Märkte signalisiert. Wenn weitere Unternehmen diesem Trend folgen, verringern sich nicht nur die Anzahl der Marktteilnehmer und Liquidität erheblich, sondern führt zu Aufsichtsarbitrage. Mit der Erhöhung der Kosten für Energieunternehmen und der reduzierten Liquidität wird eine Erhöhung der Energiepreise für Endverbraucher einhergehen.

4. Was ist die Lösung?

Statkraft setzt sich für eine zielgerichtete Änderung der vorgeschlagenen RTS ein, bei der die Anforderungen, die im Level 1 Text enthalten waren, übernommen werden. Diese Änderungen werden national und international sowohl von Marktteilnehmern als auch Verbänden (z.B. EFET, BDEW, Eurelectric, IETA) unterstützt.

- Eine praxisgerechte Definition von Finanzinstrumenten: physische Geschäfte mit Endverbrauchern von Energie müssen vom Anwendungsbereich der MiFID II Richtlinie ausgenommen bleiben. In Art. 7 Nr. 4 sollte die folgende Klarstellung hinzugefügt werden: **„Ein Kontrakt wird dann im Sinne von Abschnitt C Punkt 7 in Anhang 1 der Richtlinie 2014/65/EU als kommerziellen Zwecken dienend angesehen und wird dann nicht im Sinne von Abschnitt C Punkte 7 und 10 dieses Anhangs mit den Merkmalen anderer derivater**

Finanzinstrumente behaftet betrachtet, wenn er mit einem Endverbraucher abgeschlossen wird zum Zweck der physischen Lieferung einer Verbrauchsanlage.“

- eine angemessene Ausnahmeregelung, die zuverlässig zwischen Haupt- und Nebentätigkeit unterscheidet. **Der Umfang der spekulativen Handelstätigkeit in Finanzinstrumenten (Zähler) ausgedrückt als mark to market sollte mit dem eingesetzten Kapital auf Gruppenebene verglichen werden.**

$$\text{Nebentätigkeit} = \frac{\text{spekulative Handelstätigkeit in Finanzinstrumenten}}{\text{eingesetztes Kapital der Gruppe (Capital Employed)}}$$

- eine Ausgestaltung der Positionslimits, die einen gut funktionierenden Markt sicherstellt und in Übereinstimmung mit den bestehenden Marktstandards ist. **Hierzu ist eine Zusammenarbeit und der Austausch mit europäischen und nicht-europäischen Handelsplätzen notwendig.** Hier verweist Statkraft auf die Vorschläge die ICE am 20. November 2016 an die DG FISMA gesendet hat.

5. Über Statkraft

Statkraft ist international führend in Wasserkraft und Europas größter Erzeuger erneuerbarer Energie. Der Konzern erzeugt Strom aus Wasser, Wind, Biomasse und Gas, produziert Fernwärme und ist ein bedeutender Akteur im Energiehandel. Statkraft ist ein wichtiger Akteur in Norwegen mit einer bemerkenswerten Präsenz in Vertrieb und Dienstleistungen für die energieintensive Industrie. Statkraft beschäftigt 4.200 Mitarbeiter in über 20 Ländern.