

**Stellungnahme zum Entwurf der EU-Kommission für eine „Richtlinie über Märkte für Finanzinstrument zur Aufhebung der Richtlinie 2004/39/EC des Europäischen Parlaments und des Rates“ – kurz: Mifid II.**

Wien, am 4. Jänner 2012

Sehr geehrte Damen und Herren,

das Aktienforum, der Verband der Österreichischen Aktien-Emittenten und –Investoren, möchte die Gelegenheit für eine Stellungnahme zum Entwurf von Mifid II (MifiR und MifiD) nützen.

Das Aktienforum begrüßt die Revision der im November 2007 in Kraft getretenen Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (Mifid I). Ziel von Mifid I war es einerseits, den Wettbewerb im Wertpapierhandel zu erhöhen, andererseits den intransparenten außerbörslichen OTC-Handel auf organisierte, aber nicht regulierte Handelsplattformen (sogenannte „multilaterale Handelssystem - MTFs“) zu verlagern.

Nach Einführung dieser MTFs wurde einige Defizite offenkundig: allen voran ist der OTC-Handel nicht zurückgegangen, sondern wurde nur verlagert, und der transparente Handel an den Börsen nahm ab. Insofern erachtet das Aktienforum es als durchwegs positiv, die Regulierung von Mifid zu überarbeiten.

Bei sämtlichen Überlegungen gilt es aber, einige Besonderheiten der tatsächlichen Praxis, insbesondere der Nicht-Finanzunternehmen, umfassend zu berücksichtigen:

**1) OTC-Derivate – Zusammenhang mit EMIR**

In diesem Zusammenhang möchte das Aktienforum auf die Regulierung von Derivaten (EMIR) hinweisen. In EMIR wird anerkannt, dass nicht-finanzielle Unternehmen, die OTC-Derivate vor allem zu Hedgingzwecken nützen, bis zu einer von ESMA festzulegenden Clearingschwelle von den verpflichtenden Clearings ausgenommen sind. Grund dafür ist die Tatsache, dass Derivate von nicht-finanziellen Unternehmen zur Absicherung des operativen Geschäfts eingesetzt werden. Sie dienen damit der Sicherung von Geschäften und haben keine destabilisierenden Effekte auf das Finanzsystem. MifiR nimmt zwar Bezug auf die laufenden Arbeiten von EMIR (Art.1, Para 3), aber es finden sich verschiedene weitere Stellen des Regulierungsentwurfs, die negative Auswirkungen auf nicht-finanzielle Unternehmen haben. Dadurch widersprechen sie im Kern dem „Geist“ von EMIR. Dieser Ungleichklang hat negative Auswirkungen auf die Effizienz des Risikomanagements von Unternehmen und verteuert die Risikostrategien nachhaltig. Die Punkte werden in nachfolgender Aufzählung weiter erläutert:

**2) Nicht-finanzielle Unternehmen und Handelstransparenz**

Es ist gängige Praxis, dass nicht-finanzielle Unternehmen ihre bilateralen Derivatekontrakte mit den Banken nicht telefonisch abwickeln. Vielmehr passiert der bilaterale Handel über spezielle, meist elektronische Abwicklungsplattformen, die zwischen den Industrieunternehmen auf der Nachfrageseite und den Banken auf der Angebotsseite vermitteln. Diese bilateralen Plattformen erleichtern die elektronische Abwicklung der Transaktionen und erhöhen die Preistransparenz. Die gekauften Derivate werden vom Käufer bis zur Endfälligkeit gehalten oder vor Ablauf der Fälligkeit rein bilateral angepasst.

Es findet somit kein Handel im Sinne eines liquiden Sekundärmarktes unter Beteiligung von Investoren statt.

Nun ist zu klären, ob mit der Einführung der Plattformkategorie „Organised Trading Facility OTF“ diese Abwicklungsplattformen von nicht-finanziellen Unternehmen ebenfalls in den Anwendungsbereich von Mifid II fallen, obwohl Nicht-Finanzunternehmen gemäß Art. 24ff MifiR von der Handlungspflicht ausgenommen sind.

Eine ähnlich paradoxe Situation eröffnet sich auch in Art. 7ff MifiR: die Transparenzanforderungen sollen alle Derivate umfassen, die auf regulierten Märkten, MTFs oder OTFs gehandelt werden. Das Aktienforum spricht sich dafür aus, die Idee des Art. 24ff MifiR fortzuführen und die Transparenzvorschriften in Art. 7 (1) und Art. 9 (1) MifiR zu beschränken. Auch Erwägungsgrund 12 spricht sich bereits dafür aus. Dementsprechend sollte der Gesetzestext angepasst werden: die Transparenzvorschriften sollten auf Derivate und Transaktionspartner zutreffen, die gemäß EMIR oberhalb der Clearingschwelle liegen.

Die Veröffentlichung von pre- und post-trade Daten von Derivaten nicht-finanzieller Unternehmen würde ebenfalls ungewollte Probleme verursachen und die Kosten für die Risikoabsicherungsstrategien Nicht-finanzieller Unternehmen erhöhen. Das Argument der EU-Kommission, dadurch den Anlegerschutz zu stärken, ist auch in diesem Fall nicht relevant: der bilaterale Handel von nicht-Finanzunternehmen dient rein der Absicherung des operativen Geschäfts. Institutionelle Investoren oder Privatanleger sind im Geschäftsablauf nicht involviert.

### **3) Corporate Governance:**

Das Aktienforum spricht sich besorgt darüber aus, dass die im vorliegenden Entwurf enthaltenen Referenzen zu Corporate Governance die bereits mehrfach von der Industrie kritisierten Ansätze eines one-tier Managementsystems zeigen. Die Mehrzahl der EU-Mitgliedsstaaten hat ihre Unternehmen allerdings nach einem two-tier System ausgerichtet: dadurch ergibt sich im dualistischen Organisationsmodell eine klare Trennung von Leitungs- und Kontrollorgan („Vorstand“ und „Aufsichtsrat“). Es wäre daher wünschenswert, dass ESMA in der Ausformulierung der Leitlinien zu Corporate Governance entsprechend zwischen monistischem und dualistischem System differenziert.

### **4) Konsistente Definition von „Wertpapier-firmen“ in MiFID und MifiR**

Ziel von MiFID ist es (vgl. MifiD Begründung Abs 10), Wertpapierfirmen zu erfassen, die im Rahmen ihrer üblichen beruflichen oder gewerblichen Tätigkeit Wertpapierdienstleistungen erbringen und/oder Anlagetätigkeiten ausüben. Ihr Anwendungsbereich soll keine Personen umfassen, die eine andere berufliche Tätigkeit ausüben. Deshalb sieht Artikel 2 richtiger Weise detaillierte Ausnahmen vor, damit Unternehmen, die Wertpapierdienstleistungen für eigene Rechnung oder ausschließlich für Konzernunternehmen erbringen bzw. Systeme der Arbeitnehmerbeteiligung verwalten nicht als Wertpapierfirmen im Sinne der Richtlinie gesehen werden und damit auch nicht Adressat der Richtlinie sind.

EMIR verweist bei der Begriffsdefinition „finanzielle Gegenpartei“ in Art. 2 Abs 6 auf Wertpapierfirmen gemäß MiFID und ist somit konsistent.

**MiFIR verweist bei der Begriffsdefinition „Wertpapierfirma“ in Art. 2 Abs 1 jedoch leider nicht auf die Definition in MiFID.** Dies sollte unbedingt klargestellt werden! Sonst könnte die absurde Situation entstehen, dass ein Unternehmen zwar nicht unter MiFID aber unter MiFIR fällt.

#### **5) Ausweitung der Kompetenz von Aufsichtsbehörden:**

Die Kompetenz von Aufsichtsbehörden wird weitreichend ausgebaut. Ein derartiger Ausbau der Kompetenzen könnte gravierende Auswirkungen auf die Risikostrategie der Unternehmen haben. Die Befugnisse der Aufsichtsbehörden basieren auf derzeit nur vage bestimmten Begründungen, welche dringend genauer definiert werden müssen. Das Aktienforum spricht sich dafür aus, dass die von Aufsichtsbehörden gesetzten Maßnahmen nicht dazu führen dürfen, den Einsatz von risikomindernden Absicherungsstrategien von nicht-finanziellen Unternehmen einzuschränken.

Diese Erwägungen betreffen insbesondere:

- **Produktintervention durch ESMA / nationale Aufsichtsbehörden (Art. 31, 32 MifiR):** unter bestimmten Bedingungen, zB aus Gründen des Anlegerschutzes oder der Marktintegrität, können Finanzprodukte oder Finanzaktivitäten dauerhaft verboten werden. Diese Ansätze des Anlegerschutzes und der ordnungsgemäßen Funktionsweise und Integrität der Finanzmärkte sind grundsätzlich zu begrüßen. Allerdings sind die Definitionen zu vage gefasst: es besteht die Gefahr, dass die unbestimmte Begrifflichkeit dieser Regeln Spielraum für unangebrachte Ausweitungen des Anwendungsbereichs geben.
- **Positionsbeschränkung durch ESMA (Art. 35 MifiR):** ähnlich zum vorigen Punkt ist Art. 35 ausgearbeitet: ESMA bekommt die Befugnis, von jeder Person Informationen über den Derivatebestand einzuholen. Des Weiteren kann ESMA auffordern, Derivatepositionen zu begrenzen oder Warenderivatekontrakte abzuschließen. Es ist notwendig, die möglichen Situationen genauer zu definieren, in denen ESMA eine Eingriffsbefugnis erhält. Eine Ausnahme von Derivaten nicht-finanzieller Unternehmen wäre wünschenswert.
- **Ausweitung der Kompetenz von nationalen Aufsichtsbehörden (Art. 72 MifiD):** Der Artikel verpflichtet jede Person (!), der Aufsichtsbehörde Information über den Umfang bestimmter Finanzinstrumente zu übermitteln. Die nationale Aufsichtsbehörde kann daraufhin diese Positionen beschränken. Eine Ausnahme von Derivaten nicht-finanzieller Unternehmen wäre wünschenswert.

Abschließend möchten wir festhalten, dass die Erhöhung der Transparenz auf den Finanzmärkten ein von uns unterstütztes Ziel ist. Die Märkte haben sich im Laufe der Jahre verändert, und es ist dringend notwendig, dass die Rechtsvorschriften mit der technologischen Entwicklung aber auch mit der tatsächlichen Praxis Schritt halten.



In diesem Sinne bitten wir um Berücksichtigung unserer Anmerkungen und erlauben uns, uns im Rahmen des weiteren Diskussions- und Gesetzgebungsprozesses weiter einzubringen.

Mit freundlichen Grüßen,

Ulrike Haidenthaller, M.A.

Geschäftsführerin Aktienforum

Rückfragen gerne unter:

**Aktienforum**

Lothringerstraße 12

1030 Wien, Österreich

Tel.: +43 1 71135 - 2345

Mobil: +43 664 8412917

E-Mail: [u.haidenthaller@aktienforum.org](mailto:u.haidenthaller@aktienforum.org)

Web: [www.aktienforum.org](http://www.aktienforum.org)