

[H I N T E R G R U N D]

Berlin, 13. Juli 2015

SCHLUPFLÖCHER IM KLEINGEDRUCKTEN DIE NEUEN REGELN ZUR EINDÄMMUNG VON NAHRUNGSMITTELSPEKULATION WERDEN DURCH LAXE TECHNISCHE STANDARDS AUSGEHÖHLT

Zusammenfassung

Anfang 2014 brachte die Europäische Union mit der Finanzmarktrichtlinie erstmals eine ernstzunehmende Regulierung ihrer Rohstoffmärkte auf den Weg. Positionslimits sollen künftig verhindern, dass einzelne Akteure marktbeherrschende oder marktverzerrende Positionen aufbauen. Zum einen soll dies das ordentliche Funktionieren der Märkte sicherstellen, zum anderen soll verhindert werden, dass die Finanzmärkte Preiskrisen bei Grundnahrungsmitteln zusätzlich anheizen und damit das Hungerrisiko in der Welt verschärfen können.

Die Gesetzgeber überließen die Ausarbeitung vieler technischer Details jedoch der Europäischen Finanzmarktaufsichtsbehörde (ESMA). Die nun von der ESMA vorgeschlagenen technischen Standards weisen eklatante Schwachstellen auf, an einzelnen Punkten stehen sie sogar im offenen Widerspruch zu den Vorgaben der Gesetzgeber. So ermöglichen sie beispielsweise, dass ein einzelner Spekulant Weizenderivate hält, die umgerechnet 40 Prozent des auf dem Markt lieferbaren Weizens entsprechen. Massive Marktverzerrungen und gravierende Preissprünge könnten die Folge sein.

Um zu verhindern, dass die Ziele der Finanzmarktrichtlinie im Kleingedruckten ausgehöhlt werden, sind jetzt die politischen Entscheidungsträger/innen im Europäischen Parlament, in den Mitgliedsstaaten und in der Kommission gefragt. Sie dürfen nicht länger schweigend zusehen, wie die ESMA die Wunschliste mächtiger Finanzlobbys umsetzt, sondern sie müssen eingreifen und klarstellen, dass die technischen Standards dem in der Richtlinie gesetzten Ziel einer effektiven und lückenlosen Regulierung der Rohstoffmärkte folgen müssen.

Die neue EU-Finanzmarktrichtlinie und Positionslimits: zu früh gefeiert?

Im Frühjahr 2014 brachte die Europäische Union längst überfällige Regeln für den Handel mit Rohstoffderivaten auf den Weg. Nach langem und zähem Ringen einigten sich der Europäische Rat, das Europäische Parlament und die Europäische Kommission im Januar 2014 auf die Überarbeitung der [Europäischen Finanzmarktrichtlinie](#) (*Markets in Financial Instruments Directive*, kurz MiFID II).ⁱ Darin wurden erstmals Positionslimits zur Eindämmung exzessiver Spekulation auf den Rohstoffmärkten eingeführt.

Von den verantwortlichen Politikern wurde diese Einigung als Durchbruch gefeiert. [Markus Ferber \(CSU\), Berichterstatter und damit Verhandlungsführer für das Parlament, erklärte](#) „[...] die rein spekulativen Geschäfte mit Nahrungsmitteln und Rohstoffgeschäften, die vor allem an Terminbörsen stattfinden, sind skandalös. Damit ist nun Schluss.“ⁱⁱ Künftig werde es eine strikte Obergrenze für die Anzahl von Kontrakten oder Positionen geben.ⁱⁱ Ganz ähnlich [kommentierte auch Sven Giegold, Schattenberichterstatter der Grünen Fraktion im Europaparlament, die Einigung](#): „Nahrungsmittel- und Rohstoffspekulation werden in Zukunft harte Grenzen gesetzt. Überall in Europa gelten starke Positionslimits. Exzessive Liquidität auf Europas Finanzmärkten kann künftig nicht mehr die Preise von Nahrungsmitteln treiben. Das ist ein großartiger Sieg für das Bürgerengagement in Europa.“ⁱⁱⁱ

Doch womöglich waren diese Erfolgsmeldungen vorschnell, denn der Teufel steckt wie so oft auch bei der Finanzmarktrichtlinie im Detail. Auch [Oxfam bezeichnete die Einigung als gute Nachricht](#), mahnte jedoch an, dass die Europäische Kommission und die Europäische Aufsichtsbehörde ESMA bei der anstehenden Implementierung der Richtlinie Ausnahmen abschaffen und Schlupflöcher stopfen müssten.^{iv}

Tatsächlich hatten sich die politischen Entscheidungsträger/innen von Rat, Parlament und Kommission in der Richtlinie nur über die Grundzüge eines Positionslimit-Regimes verständigt. Die meisten technischen Details wurden hingegen ausgeklammert. Mit der Erarbeitung der technischen Standards (bei MiFID II geht es um mehr als 100 komplexe Einzelfragen) wurde die [Europäischen Finanzaufsichtsbehörde](#) (*European Securities and Markets Authority*, kurz ESMA) betraut. Zusätzlich

Was sind Positionslimits?

Positionslimits an Rohstoffmärkten dienen dazu, eine zu hohe Marktkonzentration bestimmter spekulativer Händler zu verhindern und exzessiver Spekulation vorzubeugen. Positionslimits begrenzen die maximale Anzahl an Terminkontrakten, die von Einzelakteuren oder Gruppen gehalten werden können. Wenn sie gut funktionieren, verhindern sie, dass einzelne Händler oder Händlergruppen Märkte dominieren und die Entwicklung der Preise verzerren. Zudem fördern Positionslimits die Transparenz und Sicherheit für die Händler und gewährleisten das Funktionieren der Warenterminmärkte.

Positionslimits sind nichts Neues, sondern ein auf vielen Rohstoffmärkten erprobtes und bewährtes Regulierungsinstrument. Sie wurden über viele Jahrzehnte in den USA angewandt und sollen dort nun, nachdem sie 2002 ausgehöhlt wurden, wieder verschärft werden. Auch die Finanzplätze in Japan, Hongkong, Singapur, China, Australien und Südafrika wenden Positionslimits an. Um Regulierungsarbitrage zu verhindern, muss die EU nun dringend nachziehen.

Auszug aus [Oxfam Deutschland, foodwatch \(2013\): Regeln ohne Wirkung!](#)

dazu soll sie Implementierungsstandards vorlegen und der Kommission für zahlreiche delegierte Rechtsakte technische Ratschläge erteilen.

Die ESMA organisiert zu allen offenen Punkten Konsultationen und Anhörungen und erarbeitet auf dieser Grundlage Standards und Ratschläge. In diesen Konsultationen ist vor allem die Finanzindustrie aktiv; Kapitalanlagegesellschaften, Banken, Börsenbetreiber und Verbände der Finanzindustrie [dominieren das Bild](#).^v Von den 170 Eingaben der letzten ESMA-MiFID-Konsultation stammen 94,12 Prozent von Unternehmen und Unternehmensverbänden, der überwiegende Teil davon von der Finanzindustrie (69,41 Prozent). Von öffentlichen Aufsichtsbehörden, und NGOs kommen hingegen jeweils nur vier, von Bauernverbänden und Agrargenossenschaften nur zwei Eingaben (zusammen 5,88 Prozent).

Die ESMA dürfte ein solches Missverhältnis nicht verwundern. Denn sie selbst lässt sich auch bevorzugt von Industrie- und Finanzindustrievertretern beraten. In den [Beirat ihrer Abteilung für Rohstoffderivate](#) (*Advisory Group to the ESMA Commodity Derivatives Task Force*) berief die ESMA insgesamt 21 Personen. Zehn von ihnen vertreten die Finanzindustrie, sieben den Energie- und Rohstoffsektor. Hinzu kommen zwei unabhängige Berater. Nur jeweils einen Platz haben dagegen ein Agrarproduzentenverband sowie eine NGO besetzen dürfen.^{vi}

Diese geballte Lobbykraft hat bei der ESMA offensichtlich ihre Wirkung hinterlassen. In einer [Rede vor Vertretern der Finanzindustrie anlässlich der International Derivatives Expo \(IDX\) im Juni 2015 versicherte Verena Ross, Exekutivdirektorin der ESMA](#), ihren Zuhörern, dass ihre Eingaben sorgfältig geprüft würden. Sie könne noch keine Informationen zu den endgültigen technischen Standards geben, doch sie könne zumindest schon mal ankündigen, dass das Feedback der Anwesenden signifikante Veränderungen bewirkt habe (*“I can’t give you more information on the final draft RTS at this stage but I can say at least that your feedback triggered significant changes”*).^{vii}

Statt im Sinne des Tenors der Richtlinie die technischen Voraussetzungen für ein umfassendes, kohärentes und effektives Positionslimit-Regime zu schaffen, läuft der Prozess zur Erarbeitung der technischen Details derzeit in die gegenläufige Richtung und das Ziel effektiver und strenger Positionslimits gerät in weite Ferne.

Marktverzerrende Positionen bleiben möglich: Die Vorschläge der ESMA für Positionslimits verfehlen die politischen Vorgaben

Wie sich die politischen Entscheidungsträger/innen Positionslimits vorstellen, ist in Absatz 1 von Artikel 57(1) von [MiFID II](#) umrissen (siehe Kasten).^{viii}

Die Absätze 2 bis 8 spezifizieren diese Vorgaben etwas weiter, lassen aber wichtige Punkte offen, die von der ESMA festzulegen sind, darunter:

- die Methodologie zur Festlegung der Positionslimits,
- das Verfahren zur Ermittlung von Nettopositionen (also unter welchen Bedingungen welche Kauf- und Verkaufspostitionen gegeneinander aufgerechnet werden sollen),
- die Vorgaben für das Aggregieren (Zusammenfassen) von Positionen auf Gruppenebene sowie
- das Verfahren zur Feststellung, wann eine Position nachweislich der Absicherung dient und darum von den Positionslimits ausgenommen ist.

Diese Punkte mögen sehr technisch klingen, doch sie stellen den Kern des Positionslimit-Regimes dar. Sie sind die entscheidenden Parameter, von denen abhängt, ob die Positionslimits Wirkung entfalten oder ein Papiertiger sind.

Die ESMA hat zu diesen Fragen zunächst umfassende Fragebögen verschickt, Fachkonsultationen organisiert und im Dezember 2014 schließlich Entwürfe für die technischen Standards vorgelegt. Die Entwürfe lassen die Alarmglocken schrillen, denn sie greifen an entscheidenden Stellen zu kurz und schaffen neue Schlupflöcher.

Die Verantwortung dafür liegt jedoch nicht bei der ESMA alleine. Mit der Erarbeitung der delegierten Rechtsakte, etwa zu den Berichtspflichten der Handelsplätze, ist die Europäische Kommission betraut, die ESMA ist hier nur beratend tätig. Auch kann die Kommission Änderungen an den Entwürfen der technischen Standards der ESMA durchsetzen. In der Verantwortung steht auch die Bundesregierung. Sie ist in der Arbeitsgruppe der ESMA vertreten, die die Vorschläge der technischen Standards erarbeitet hat, sie entsendet einen Vertreter in den Aufsichtsrat, der die Standards verabschieden muss und sie ist in der Experten-Gruppe der Kommission zu den delegierten Rechtsakten vertreten.

Unsere Analyse basiert auf den Entwürfen der technischen Standards und Empfehlungen zu delegierten Rechtsakten, die von der ESMA im Dezember 2014 anlässlich einer Konsultation veröffentlicht wurden, so-

**MIFID II, Artikel 57, Absatz 1:
Positionslimits und Positionsmanagement-
kontrollen bei Warenderivaten**

Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass die zuständigen Behörden in Übereinstimmung mit der von der ESMA entwickelten Berechnungsmethodologie Positionslimits für die Größe der Nettopositionen festlegen und anwenden, die eine Person jederzeit in Warenderivaten, die an Handelsplätzen gehandelt werden, und in wirtschaftlich gleichwertigen OTC-Kontrakten halten darf. Die Positionslimits werden auf der Grundlage aller Positionen festgelegt, die von einer Person oder aggregiert auf Gruppenebene für diese Person gehalten werden, um

- a) Marktmissbrauch zu verhindern,
- b) zu geordneten Preisbildungs- und Abwicklungsbedingungen beizutragen, dies beinhaltet marktverzerrende Positionen zu verhindern und insbesondere eine Konvergenz zwischen den Preisen von Derivaten im Monat der Lieferung und den Spotpreisen für die zugrundeliegende Ware sicherzustellen, ohne dass die Preisbildung am Markt für die zugrundeliegende Ware davon berührt wird.

Positionslimits gelten nicht für Positionen, die von oder für eine nichtfinanzielle Stelle gehalten werden und objektiv messbar die direkt mit der Geschäftstätigkeit dieser nichtfinanziellen Stelle verbundenen Risiken verringern.

wie punktuell auf neueren Informationen aus dem laufenden Prozess, die Oxfam gewinnen konnte. Bemerkenswert ist, dass auch das Europäische Parlament über den aktuellsten Stand der ESMA-Entwürfe im Dunkeln gelassen wird. Die parlamentarische Befassung mit den technischen Standards bezieht sich daher zum Teil auf einen bereits überholten Sachstand.

Wo genau liegen die Probleme bei den Vorschlägen der ESMA und was muss sich ändern?

A. Kein einzelner Händler sollte 40 Prozent eines Rohstoffmarktes kontrollieren dürfen

Im Entwurf von Artikel 1 des [Regulatory Technical Standard \(RTS\) 29](#) legt die ESMA ihren Vorschlag zur Methodologie vor.^{ix} Diesem zufolge soll eine Person Derivate mit einem Äquivalentvolumen von 25 Prozent der verfügbaren Liefermenge (*deliverable supply*) eines Rohstoffs halten dürfen, wobei die einzelnen zuständigen Behörden je nach Ermessen +/- 15 Prozentpunkte davon abweichen können. Im Extremfall bedeutet das, dass eine einzelne Person, z.B. ein Hedgefonds oder ein Investmentfonds, 40 Prozent eines Rohstoffmarktes kontrollieren kann, bzw. drei Akteure die gesamte verfügbare Liefermenge eines Rohstoffs beherrschen können. Bemerkenswert ist ferner, dass die ESMA bisher nicht dargelegt hat, wie die verfügbare Menge überhaupt festzustellen ist. Ihren Vorschlägen zufolge soll dies erst später von den nationalen Aufsichtsbehörden festgelegt werden. Dies könnte dazu führen, dass in den verschiedenen EU-Staaten extrem unterschiedliche Verfahren zur Festlegung der verfügbaren Menge angewandt werden und damit auch die Positionslimits stark voneinander abweichen.

Der 40-Prozent-Wert erinnert an die Orientierungsgröße, die das europäische Wettbewerbsrecht zur Verhinderung von Marktmissbrauch vorsieht. Er wäre damit allenfalls geeignet, die erste Zielvorgabe für Positionslimits aus MiFID 2 „*Marktmissbrauch verhindern*“ einzuhalten. Für die von den Gesetzgebern bewusst vorgegebene zweite Zielvorgabe „*marktverzerrende Positionen verhindern*“ ist die 40-Prozent-Vorgabe jedoch viel zu hoch gesetzt. Denn das Risiko einer marktverzerrenden Wirkung besteht bereits bei deutlich kleineren Marktanteilen. Man stelle sich nur einmal die Wirkung auf die Märkte vor, die es hätte, wenn ein einzelner Händler plötzlich Future-Kontrakte mit einem Äquivalentvolumen eines Drittels der verfügbaren Menge Weizen kaufen oder verkaufen würde. Zumindest wäre kurzfristig mit erheblichen Marktverzerrungen und großen Preissprüngen zu rechnen.

→ Um den Zielvorgaben aus MiFID II zu entsprechen, müsste das Limit deutlich niedriger gesetzt werden, etwa bei 10 Prozent mit einer möglichen Abweichung von +/- 5 Prozentpunkten, so dass ein einzelner Händler nicht mehr als 15

Prozent eines Rohstoffmarktes kontrollieren kann, es sein denn, seine Positionen dienen nachweislich der Absicherung eines realen Rohstoffgeschäfts. Ferner müssen klare, einheitliche Standards zur Berechnung der verfügbaren Menge eines Rohstoffs festgelegt werden.

B. Ausnahmen von Positionslimits dürfen nur zur Absicherung realer Rohstoffgeschäfte möglich sein

Die Gesetzgeber haben in MiFID II klar vorgegeben, dass von den Positionslimits lediglich Positionen ausgenommen werden sollen, die objektiv messbar dazu dienen, Risiken zu verringern, die direkt aus einer realen Geschäftstätigkeit eines Händlers resultieren. Wenn also etwa eine Landwirtin ihre erwartete Ernte vorab mittels Rohstoff-Futures absichern möchte, fielen dies nicht unter die Positionslimits. In ihrem Entwurf des [Regulatory Technical Standard 30](#) weitete die ESMA diese Ausnahme jedoch unzulässig aus.^x Demzufolge sollen auch Positionen ausgenommen werden, die zur Absicherung weiterer geschäftlicher Risiken dienen, etwa dem Risiko schwankender Zinssätze, Inflationsraten, Wechselkurse oder Kreditrisiken. Damit dehnt die ESMA die Ausnahmen auf den Bereich des Liquiditäts- und Finanzmanagement (*treasury financing*) aus. Dies entspricht zum einen nicht der Intention der Gesetzgeber, zum anderen öffnet es zahlreiche neue Schlupflöcher, denn es besteht das Risiko, dass Händler alle möglichen spekulativen Aktivitäten als Risikoabsicherung für geschäftliche Risiken deklarieren, um Positionslimits zu umgehen.

→ *Um den Zielvorgaben von MiFID II zu entsprechen, müsste die Ausnahme von Positionslimits eng auf Geschäfte zur Absicherung von Risiken aus realen Rohstoffgeschäften beschränkt werden.*

C. Eine Umgehung von Positionslimits muss verhindert werden

In Artikel 4 des vorgelegten [Regulatory Technical Standard 29](#) soll nationalen Aufsichtsbehörden erlaubt werden, großzügigere Limits für einen Rohstoff zu setzen, in dem Sie auch die Gesamtheit der offenen Positionen (*open interest*) anderer Finanzderivate, die auf demselben Rohstoff basieren, in die Berechnungsgrundlage der Limits einbeziehen. Dies läuft jedoch den Vorgaben der Gesetzgeber entgegen, denn diese haben die ESMA beauftragt, die Gesamtheit der offenen Positionen bei anderen Warenderivaten mit der gleichen zugrundeliegenden Ware zu berücksichtigen, „um eine Umgehung der Regelung der Positionslimits durch die ständige Entwicklung neuer Warenderivatekontrakte zu verhindern“ (MiFID II, Erwägungsgrund 131) und nicht um Limits großzügiger zu gestalten.

Eine ähnlich problematische Vorgabe enthält Artikel 4 des vorgelegten [Regulatory Technical Standard 30](#), in dem definiert wird, wann zwei verwandte, auf dem selben Rohstoff basierende Rohstoffkontrakte als äquivalente Kontrakte angesehen werden. In Punkt c wird vorgeschlagen, dass Kontrakte nur als gleichwertig anzusehen sind, wenn ihr Handel unter denselben oder mit Referenz zu denselben Regeln eines Handelsplatzes erfolgt. Eine solch enge Definition von äquivalenten Kontrakten wird Marktteilnehmer ermutigen, Positionslimits zu umgehen, indem sie ihre Positionen auf mehrere Handelsplätze aufteilen, deren Regeln sich geringfügig unterscheiden. Dies steht im Widerspruch zur politischen Vorgabe in MiFID II Artikel 57.7 nachdem „*die ESMA sicher[stellt], dass ein einheitliches Positionslimit [...] tatsächlich für denselben Kontrakt gilt, ungeachtet dessen, wo dieser gehandelt wird.*“

→ **Um den Zielvorgaben von MiFID II zu entsprechen, muss Artikel 4 des Regulatory Technical Standard 29 so geändert werden, dass er nicht dazu missbraucht werden kann, indirekt großzügigere Positionslimits zuzulassen. Die restriktive Vorgabe in Regulatory Technical Standard 30 Artikel 4 Punkt c sollte gestrichen werden.**

D. Eine Aufteilung von Positionen auf mehrere Tochtergesellschaften darf nicht zur Umgehung von Positionslimits genutzt werden dürfen

Mit MiFID II haben die Gesetzgeber bestimmt, dass Positionen auf Gruppenebene aggregiert werden sollen, d.h. alle Positionen von Unternehmen, die eine gemeinsame Muttergesellschaft haben, sollen zusammengerechnet werden. Demzufolge hat die ESMA in ihren ersten Vorschlag zur Operationalisierung dieser Vorgabe in Artikel 2 des [Regulatory Technical Standard 29](#) vorgeschlagen, dass alle Positionen eines Unternehmens mit allen Positionen von Tochtergesellschaften aggregiert werden, über die das Unternehmen Kontrolle ausübt.

Doch mit diesem Vorschlag wollen sich offensichtlich Teile der Finanzindustrie nicht abfinden. In ihren [Beitrag zur ESMA-Konsultation bezeichnet etwa die International Swaps and Derivatives Association \(ISDA\)](#), einer der bedeutendsten Lobbyverbände der Finanzindustrie, den Entwurf der ESMA als unnötig restriktiv (*unduly restrictive*) und forderte, bestimmte Unternehmen wie Kapitalanlagegesellschaften davon auszunehmen.^{xi}

Diese Lobbyarbeit trägt offenbar Früchte. Der jüngste Vorschlag der ESMA ähnelt dem Vorschlag der ISDA. Demnach soll die Zusammenfassung von Positionen für Fonds freiwillig sein, wenn das Management der Fonds als „unabhängig“ eingestuft wird. Konkret könnte dies dazu führen, dass große Finanzinstitute wie die Deutsche Bank, die Allianz oder BlackRock, die über viele Kapitalanlagegesellschaften mit eigen-

ständigem Management verfügen, für jede Kapitalgesellschaft und unter Umständen sogar für jeden unabhängig geführten Fonds Positionen bis zum Positionslimit halten können. In der Folge könnte ein einzelnes Finanzinstitut dann nicht mehr nur Rohstoffderivate im Umfang von 40 Prozent der verfügbaren Liefermenge halten, sondern im Extremfall sogar im Umfang von mehr als 100 Prozent.

→ ***Um den Zielvorgaben von MiFID II zu entsprechen, müssen alle Positionen innerhalb einer Unternehmensgruppe ohne Ausnahme zusammengefasst werden und einem gemeinsamen Positionslimit unterliegen.***

E. Rohstoffmärkte brauchen adäquate Berichtspflichten

Die ESMA-Entwürfe für die delegierten Rechtsakte verfehlen auch die Vorgabe der Gesetzgeber, die Transparenz der Märkte im Einklang mit den Verpflichtungen im Rahmen der G20 transparenter zu machen (MiFID II, Erwägungsgründe 125-127).

Der [Vorschlag \(S. 426f\)](#) sieht vor, dass die Berichtspflicht für Rohstoffkontrakte erst dann einsetzt, wenn mindestens 30 Händler am Markt aktiv sind.^{xii} Außerdem soll die Berichtspflicht nur für Marktplätze gelten, bei denen die Gesamtheit der offenen Positionen (*open interest*) die verfügbare Liefermenge des zugrundeliegenden Rohstoffs um mindestens den Faktor vier übersteigt. Mit solch hohen Schwellenwerten besteht ein hohes Risiko, dass für viele Rohstoffkontrakte auch künftig überhaupt keine Berichte vorliegen werden.

→ ***Um die Zielvorgaben von MiFID II umzusetzen, sollte der Schwellenwert für die Berichtspflicht bei maximal zehn Händlern liegen und Marktplätze sollten bereits berichten müssen, wenn die Gesamtheit der offenen Positionen (open interest) der verfügbaren Liefermenge des zugrundeliegenden Rohstoffs entspricht oder sie übersteigt. Ferner sollten die Berichtspflicht spätestens einer Woche nach Überschreiten des Schwellenwerts greifen und im Fall eines erneuten Unterschreitens des Schwellenwerts noch für mindestens sechs Monate anhalten.***

Ausblick

Die Einigung auf die Änderung der Finanzmarkttrichtlinie (MiFID II) im Januar 2014 war Ausdruck eines intensiven und langen Ringens um einen Kompromiss. Das Resultat war nicht perfekt und an vielen Stellen wäre eine engere Regulierung angebracht gewesen, um schädliche Finanzprodukte aus dem Markt zu ziehen und um rein spekulative Geschäfte stärker einzuschränken. Doch mit der Einführung eines Positionslimit-Regimes für die Rohstoffhandelsplätze der EU wurde zumindest

ein erster wichtiger Schritt in die richtige Richtung gemacht. Doch dieser Fortschritt ist bedroht. Wenn die Entwürfe der ESMA für die technische Umsetzung der Positionslimits in der vorgeschlagenen Form durchgehen, könnten die Positionslimits in der Praxis weitgehend wirkungslos bleiben.

Die ESMA hat angekündigt, im September 2015 einen endgültigen Vorschlag vorzulegen. Daher sind jetzt die politischen Entscheidungsträger im Europäischen Parlament, im Rat und in der Kommission gefragt. Um zu verhindern, dass die Finanzmarktrichtlinie im Kleingedruckten ausgehöhlt wird, müssen sie jetzt aktiver in den Prozess eingreifen und nicht länger zusehen, wie die ESMA die Wunschliste mächtiger Finanzlobbys umsetzt. Sie müssen ihren eigenen Einfluss im Prozess nutzen und gegenüber der ESMA klarstellen, dass die technischen Standards dem in der Richtlinie gesetzten Ziel einer effektiven, lückenlosen Regulierung der Rohstoffmärkte folgen müssen.

Die neue Finanzmarktrichtlinie war auch ein Resultat von Petitionen, Demonstrationen und Kampagnen, mit denen hunderttausende Bürger/innen Europas die Gesetzgeber aufgefordert haben, die exzessive Spekulation mit Nahrungsmitteln und anderen Rohstoffen einzudämmen. Am Ende werden die Bürger/innen die politisch Verantwortlichen nicht daran messen, was in einer Richtlinie steht, sondern daran, was in der Praxis passiert. Dafür ist auch das Kleingedruckte entscheidend.

Endnoten

- ⁱ Richtlinie 2014/65/EU der Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente sowie zur Änderung der Richtlinien 2002/92/EG und 2011/61/EU: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014L0065&from=DE>.
- ⁱⁱ Markus Ferber: Schluss mit Lebensmittel-Zockerei an Finanzmärkten, Pressemitteilung vom 15. April 2014: <http://www.markus-ferber.de/verschiedenes/presse-aktuell-single-view/article/schluss-mit-lebensmittel-zockerei-an-finanzmaerkten.html>.
- ⁱⁱⁱ Sven Giegold: Europaparlament setzt strenge Grenzen für Hochfrequenzhandel und Nahrungsmittelspekulation durch, Pressemitteilung vom 14. Januar 2014: <http://www.sven-giegold.de/2014/einigung-bei-finanzmarktrichtlinie-mifid/>.
- ^{iv} Oxfam Deutschland: Oxfam begrüßt Kompromiss zu MiFID, warnt aber vor Schlupflöchern, Pressemitteilung vom 15. Januar 2015: <http://www.oxfam.de/presse/140115-oxfam-begruesst-kompromiss-zu-mifid-warnt-schlupfloechern>.
- ^v Für eine Übersicht der Eingaben siehe <https://www.esma.europa.eu/consultation/Consultation-MiFID-II/MiFIR#responses>.
- ^{vi} Für eine Übersicht über den Beirat siehe <http://www.esma.europa.eu/page/Commodity-Derivatives-Task-Force>.
- ^{vii} Verena Ross: Keynote speech at IDX 2015, London, 09. Juni 2015: https://www.esma.europa.eu/system/files/2015-921_keynote_speech_at_idx_2015_verena_ross_9_june_2015.pdf.
- ^{viii} Richtlinie 2014/65/EU der Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 über Märkte für Finanzinstrumente sowie zur Änderung der Richtlinien 2002/92/EG und 2011/61/EU: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/PDF/?uri=CELEX:32014L0065&from=DE>.
- ^{ix} ESMA: Consultation Paper – Annex B, Regulatory technical standards on MiFID II/MiFIR, 19. Dezember 2014: http://www.esma.europa.eu/system/files/2014-1570_cp_mifid_ii_part_2.pdf, S 381 ff.
- ^x ESMA: Consultation Paper – Annex B, Regulatory technical standards on MiFID II/MiFIR, 19. Dezember 2014: http://www.esma.europa.eu/system/files/2014-1570_cp_mifid_ii_part_2.pdf, S 390 ff.
- ^{xi} ISDA: Response to ESMA Consultation on Regulatory technical standards on MiFID II/MiFIR: http://www.esma.europa.eu/system/files/esma_cp_mifid_isda_replyform.docx.
- ^{xii} ESMA: Final Report. ESMA's Technical Advice to the Commission on MiFID II and MiFIR, 19. Dezember 2014: http://www.esma.europa.eu/system/files/2014-1569_final_report_-_esmas_technical_advice_to_the_commission_on_mifid_ii_and_mifir.pdf.