

An das
Bundesministerium der Finanzen
Wilhelmstraße 97
10117 Berlin

Per E-Mail: VIIB5@bmf.bund.de

Berlin, den 30.11.2011

BMF-Geschäftszeichen: VII B 5 - WK 6210/07/0001

Konsultation zu den am 20. Oktober 2011 veröffentlichten Legislativvorschlägen der Europäischen Kommission im Zusammenhang mit dem MiFID-Review

Sehr geehrte Damen und Herren,

Ihre Einladung, zum am 20.10.2011 veröffentlichten Legislativvorschlag der Europäischen Kommission zur Überarbeitung der Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (Richtlinie 2004/39/EG – „MiFID II“, hiernach als „Entwurf“ bezeichnet) Stellung zu beziehen, nehmen wir gerne wahr. Die im Verband der deutschen Strom- und Gashändler (EFET Deutschland) organisierten Mitgliedsunternehmen sind von dem Regelungsgegenstand der geplanten EU-Richtlinie bzw. EU-Verordnung unmittelbar betroffen. Die von der EU-Kommission vorgeschlagenen Regelungen werden unserer Auffassung nach eine erhebliche Auswirkung auf den deutschen Strom- und Gashandelsmarkt haben. Bereits am 19. Januar 2011 hatte EFET Deutschland summarisch zur sogenannten MiFID-Review Stellung genommen.¹

Grundsätzlich sehen wir den von der EU-Kommission vorgelegten MiFID-II-Entwurf mit großer Besorgnis, da die ins Auge gefassten Maßnahmen potentiell weitreichende Auswirkungen auf die Marktstruktur des deutschen Energiegroßhandels haben werden.

Die durch die Marktliberalisierung erzielten Erfolge im Strommarkt werden durch diese Pläne erheblichen Belastungsproben ausgesetzt. Im Folgenden möchte EFET folgende Elemente des MiFID-II-Entwurfs näher kommentieren:

1. Mangelnde Definition der Nebentätigkeitsausnahme,
2. Unschärfe Abgrenzung zwischen physisch erfüllten Termingeschäften und Finanzinstrumenten,
3. Ex-ante-Positionslimite ungeeignet als Volatilitätsbremse,
4. Qualifizierung von Emissionszertifikaten als Finanzderivate,
5. Zwangshandel über regulierte Handelsplattformen,
6. Angemessene Übergangsfrist,
7. Erfassung von Energiehandelsunternehmen aus Drittländern.

¹ EFET D Stellungnahme gegenüber dem Bundesministerium der Finanzen zu den Anpassungen der Finanzmarktrichtlinie MiFID, 19.1.2011, <http://efet-d.org/GetFile.aspx?File=5179>

1. Mangelnde Definition der Nebentätigkeitsausnahme (Art. 2 Abs. 1 (i))

Die bisher geltende MiFID schließt alle Unternehmen aus ihrem Erfassungsbereich aus, die auf eigene Rechnung im Handel mit Rohstoffen (z.B. Strom, Gas) tätig sind. Nun wird die Eigenhandelsausnahme ersatzlos abgeschafft. Energiehandelsfirmen, die bisher im Eigenhandel engagiert waren, und deren Handelsaktivität bisher nicht von der MiFID erfasst worden war, wird mit dem jetzt vorgesehenen Wegfall der sektorspezifischen Ausnahmen aus Artikel 2 (1) lit. (k) eine unnötige Bürde auferlegt. Denn nur wenn der Rohstoffhandel als Nebentätigkeit im unternehmerischen Gesamtkontext dient, kann in Zukunft eine Ausnahmeregelung beansprucht werden (Art 2 (1) lit. (i)).

Die Nebentätigkeitsausnahme ist bereits in der ursprünglichen Richtlinie 2004/39/EG mit ähnlichem Wortlaut enthalten. Jedoch konnten sich seit jeher Energiehandelsunternehmen aus Unsicherheit bezüglich des Geltungsbereichs der Anwendbarkeit nicht auf diese Ausnahmeregelung verlassen. Dies wurde auch seitens der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht so gesehen, die eine Kombination der Ausnahmeregelungen Art. 2 (1) lit (i) und Art. 2 (1) lit (k) als adäquaten Ansatz sieht.²

Die andererseits mögliche Befreiung durch eine Handelstätigkeit auf eigene Rechnung ist im Entwurf zu eng formuliert (Artikel 2 (1) d), da die meisten Energieunternehmen ihren Handel direkt über einen geregelten Markt (z.B. EEX) oder multilaterale Trading-Plattformen (MTF) abwickeln oder sogenannte „Market-Maker“ sind.

Positiv sehen wir, dass der Entwurf der EU-Kommission eine größere Rolle für die Nebentätigkeitsausnahme gemäß Art. 2 (1) lit. i vorsieht. Die überarbeitete Nebentätigkeitsregelung spiegelt die Vorstellung wider, dass Unternehmen Derivate zur Absicherung ihrer physischen Handelstätigkeiten brauchen, um ihre wirtschaftlichen Risiken (z.B. Rohstoffpreisrisiken) abzusichern, und dass deswegen ein solcher Derivatehandel von der Finanzmarktregulierung ausgeschlossen bleiben sollte. Im Übrigen folgt dieser Ansatz dem Gedanken, der auch in der OTC-Derivateverordnung (EMIR) dadurch anerkannt wird, dass Transaktionen zum Risikomanagement grundsätzlich nicht dem zentralen Clearing unterworfen werden sollen.

Die geänderte Nebentätigkeitsausnahme in der neuen MiFID (Art. 2 Absatz 1 Buchstabe i) trägt den Bedürfnissen einer funktionierenden und effektiven Energiewirtschaft insofern Rechnung, als dass sie versucht, eine Trennlinie zwischen den kommerziellen Aktivitäten (z.B. Energieliefer- und Energiebeschaffungsgeschäften) sowie Risikomanagementtätigkeiten (z.B. Verkauf der Stromproduktion auf Termin oder die Beschaffung von Emissionszertifikaten) der Energiewirtschaft einerseits und den traditionellen Finanzmarktstätigkeiten der Banken andererseits zieht. Nach unserer Ansicht bedarf es allerdings genauerer Begriffsdefinitionen. Eine deutliche Aussage, dass alle erforderlichen Aktivitäten von mit Energieversorgungsunternehmen verbundenen Energiehändlern freigestellt werden, ist notwendig und würde die Umsetzung in nationales Recht erleichtern.

Ein Einbezug von Energiehandelsunternehmen in die MiFID II brächte folgende Konsequenzen mit sich:

² Siehe BaFin-Merkblatt - Hinweise zur Erlaubnispflicht von Geschäften im Zusammenhang mit Stromhandelsaktivitäten, Bonn/Frankfurt a.M., 24.6.2011, http://www.bafin.de/cln_117/nn_721290/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Service/Merkblaetter/mb_110622_stromhandel.html?_nnn=true

- 1.1. Ein Energiehandelsunternehmen unterläge mit der Einstufung als Finanzmarktakteur ab Gültigkeit der MiFID II einer Lizenzierungspflicht, welche einer ordnungspolitischen Eintrittsbarriere für kleinere Handelshäuser gleichkäme;
- 1.2. Handelsgeschäfte, die im OTC-Bereich als Finanzinstrumente qualifiziert werden, fallen gemäß EMIR unter ein Zwangsclearing. Dies kann durch die CCP-Auflagen zu Liquiditätsengpässen führen (siehe hierzu weiter unten);
- 1.3. Zudem müssten MiFID-lizenzierte Energiehandelshäuser die Eigenkapitalanforderungen der Kapitaladäquanzrichtlinie (CRD) erfüllen, falls die bisherige Ausnahme zum Ende 2014 nicht verlängert werden sollte. Die mit dem Wegfall dieser Ausnahmeregelungen einhergehende Verpflichtung zur Kapitalunterlegung wäre in keiner Weise für das physisch-orientierte Geschäft von Energieunternehmen ausgelegt. Falls die spezifischen CRD-Ausnahmeregelungen nicht mehr anwendbar wären, würde dies zu prohibitiven Eigenkapitalanforderungen führen. Im Übrigen verweisen wir auf die im Brief von 19. Januar 2011 gemachten Aussagen; insbesondere halten wir unsere Forderung aufrecht, dass die laufende MIFID-Reform nur zeitgleich mit der CRD-Reform sinnvollerweise zu betreiben ist. Ein MiFID-Lizenzierungsregime sollte daher erst nach der CRD-Review des Eigenkapitalregimes für Waren- und Warenderivategeschäfte und entsprechenden Änderungen der CRD einsetzen.

Nur wenn die Nebentätigkeitsausnahme hinreichend eindeutig definiert wird, kann sie eine geeignete Hilfe für Energiehandelsunternehmen darstellen. Wenn jedoch die Ausnahmeregelung zu eng gefasst wird, besteht die Gefahr, dass die Energiehandelsunternehmen zur Einhaltung der Nebentätigkeitsregel ihre Aktivitäten drosseln müssten, sodass der Markt seine Wirkung nicht mehr vollumfänglich erfüllen kann. Handelsaktivitäten, die vorteilhaft für den Markt und die Liquidität sind, werden allein aus regulierungsrelevanten Gründen vermieden.

Aus diesem Grund ist EFET der Meinung, dass die Ausnahme weiter entwickelt und verbessert werden muss, um eine größere Sicherheit für die Marktteilnehmer zu bieten und eine konsistente Anwendung in allen Mitgliedstaaten zu sichern. Dies bedeutet, dass weitere quantitative und qualitative Elemente bei der Definition der Nebentätigkeit berücksichtigt werden müssen, die bereits im Text der MiFID II verankert sein sollten.

- ➔ Energiehandelsunternehmen sollten auf jeden Fall vollständig von der MiFID II befreit sein, wenn ihre Handelsaktivitäten der Absicherung von Rohstoffrisiken (insbesondere Preisrisiken) dienen.

Darüber hinaus sollte ein bestimmtes Level anderer Handelsaktivitäten zulässig sein, ohne dass diese in irgendeiner Form als systemisch-relevant eingestuft werden und deswegen in den Geltungsbereich der MiFID II fallen. Dies ist insbesondere für unabhängige kleine und mittlere Stromhändler wichtig, die sonst wegen ihrer Struktur zu einem großen Teil unter die MiFID II fallen würden. Hier sollte im Vordergrund stehen, dass gerade diese Unternehmen die Liquidität in den Markt bringen, ohne ein systemisches Risiko darzustellen. Dieser Gedanke ist auch in der EMIR durch den Mechanismus der sogenannten Clearingschwelle anerkannt worden.

Der Wortlaut der Befreiung gemäß Art. 2 (1) (d) (ii) sollte insoweit verbessert werden, als dass die MiFID II ihrer ursprünglichen Idee gerecht wird, eher Computer- und algorithmischen Handel und nicht die oben genannten Marktteilnehmer zu erfassen.

Der letzte Satz in Art. 2 (1) (d) stellt richtigerweise das Verhältnis zur Ausnahmeregelung des Art. 2 (1) i klar, sollte aber überarbeitet werden, um dessen ursprüngliche Intention besser herauszuarbeiten: es sollen auch solche Unternehmen von der Ausnahme des Art. 2 (1) i profitieren können, die als Market-Maker oder direkte Börsenteilnehmer im Warenhandel tätig sind.

2. Unscharfe Abgrenzung zwischen physisch erfüllten Termingeschäften und Finanzinstrumenten

Die neuen Vorschläge der MiFID II zeigen im grundsätzlichen Ansatz, dass physisch zu erfüllende Warentermingeschäfte auf dem OTC-Markt auch in Zukunft nicht als Finanzinstrumente eingestuft werden sollten (siehe Anhang 1 der MiFID, C (7)), indem diese relevante Passage unverändert gelassen wurde.

Allerdings ist EFET sehr beunruhigt bezüglich der exakten Unterscheidung von Finanzprodukten und physisch erfüllten Verträgen in der Anlage 1, C (6) (Entwurf): Diese Regelung definiert einen physisch erfüllten Vertrag, der über ein organisiertes Handelssystem (Organised Trading Facility, OTF) gehandelt wird, fälschlicherweise als Finanzinstrument. Somit werden physisch erfüllte Kontrakte, die derzeit über alle Arten von Broker-Plattformen (zukünftig als OTFs bezeichnet) gehandelt werden, automatisch Finanzinstrumente. Dies verschiebt zugleich die Grenze zwischen erlaubnisfreien Nebentätigkeiten der Realwirtschaft (mit Nicht-Finanzprodukten) und der erlaubispflichtigen Haupttätigkeit (mit Finanzprodukten) zu Lasten der Realwirtschaft mit der Folge, dass die Nebentätigkeitsausnahme sogar komplett leer laufen könnte (da dann auch der Handel mit allen über regulierten Handelsplattformen abgewickelten physisch erfüllten Produkten gegebenenfalls als Haupttätigkeit zu qualifizieren ist).

Damit ist die EU-Kommission in ihrem Anliegen, aktive und hochspekulative Computerhändler (sog. Algorithmen- oder Hochfrequenz-Händler) einer stärkeren Regulierung zu unterwerfen, zu Lasten der Realwirtschaft über das Ziel hinaus geschossen.

Physisch erfüllte Produkte sind das Schlüsselgeschäft von Energiehandelsunternehmen. Ihre Einbeziehung in die MiFID II würde deren Umfang unangemessen erweitern, da physisch-erfüllte Tätigkeiten keine Finanztransaktionen im klassischen Sinn sind: So deckt sich z.B. ein Energiehandelsunternehmen mit physisch erfüllten Produkten auf Termin an einer Börse oder einem OTF ein, um seine eigenen Lieferverpflichtungen gegenüber seinen Kunden erfüllen zu können, oder um etwa Brennstoff (Gas) für seine Kraftwerke zu besorgen.

Da dieser Handel mit physisch erfüllten Produkten die Hauptaktivität vieler Marktteilnehmer darstellt, würde schnell die Nebentätigkeitsgrenze erreicht werden, so dass fast jedes Energiehandelsunternehmen in die MiFID II fiele. EFET sieht mit Sorge, dass mit der Aufnahme sogenannter OTFs zukünftig auch physisch erfüllbare Forwardgeschäfte als Finanzinstrumente gelten und somit in den Anwendungsbereich der MiFID fallen könnten. Aus Sicht von EFET ist sicher zu stellen, dass dies nicht erfolgt, da diese Produkte als wesentliche Instrumente zur physischen Erfüllung von Strom- und Gaslieferverpflichtungen dienen.

EFET fordert nachdrücklich eine genauere Abgrenzung in der MiFID II: Finanzinstrumente, die auf der Lieferung eines physischen Produkts in der Zukunft basieren, sollten generell aus dem Erfassungsbereich der MiFID ausgeschlossen sein. Wir schlagen vor, dass der "kommerzielle Zwecktest" (Anhang 1, C (7), „commercial purposes“) auch an physischen Forwardprodukten in geregelten Märkten, MTFs und OTFs durchgeführt wird, um gezielt kommerzielle Aktivitäten von

reinen Finanzinstrumenten zu trennen. EFET sieht den Nutzen der MiFID-Anwendung auf den Handel mit physischen Gas- und Stromprodukten als gering an, da genau diese Handelstätigkeiten bereits unter die REMIT fallen, die ihrerseits zur Integrität, Transparenz und Kontrolle auf den Energiemärkten beiträgt.

Die exakte Abgrenzung von Finanzinstrumenten und physischen Produkten ist im Dodd-Frank-Act in den USA verankert; somit sollte man ohnehin Inkonsistenzen im internationalen Zusammenhang vermeiden. Physisch erfüllte Waretermingeschäfte werden nach dem Dodd-Frank Act nicht als Finanzinstrumente (Swaps) behandelt. Wenn die EU jetzt eine andere Bewertung vornimmt, wäre zwischen der EU und den USA zu Lasten der Realwirtschaft kein Level-Playing-Field gewährleistet. Eine Klarstellung, dass physisch erfüllte Waretermingeschäfte unabhängig von der Art des Zustandekommens und der Ausführung keine Finanzinstrumente sind, würde hier Arbitrage-Effekte zwischen der EU und den USA vermeiden.

3. Ex-ante-Positionslimite ungeeignet als Volatilitätsbremse

Das Anliegen der Politik, auf die steigenden Warenpreise und die hohe Volatilität reagieren zu wollen, ist nachvollziehbar. Allerdings sind Ex-ante-Positionslimite das verkehrte Rezept zur Einschränkung der Volatilität. Nach unserer Einschätzung beruhen diese Marktbewegungen hauptsächlich auf fundamentalen Gründen (Angebot und Nachfrage) und können nicht durch Positionslimite vermieden werden.

Bereits aus diesem Grunde wird die Ermächtigung sowohl regulierter Handelsplattformen (z.B. Börsen) als auch der Finanzmarktregulatoren, Ex-ante-Positionsobergrenzen in Bezug auf Warenderivate festzulegen, kritisch gesehen. Vor allem aber treffen Ex-ante-Positionslimite ein effektives Risikomanagement der Realwirtschaft empfindlich, da Unternehmen dann ihre Warenpreisrisiken nur noch bis zu einer bestimmten Obergrenze absichern können. Diese Obergrenze verhindert somit, dass z.B. Energieversorger im benötigten Umfang ihre Stromproduktion entsprechend auf Termin verkaufen oder zur Stromproduktion benötigte Emissionszertifikate (die als Finanzinstrumente definiert werden) einkaufen können.

Ein Stromversorger mit Erzeugungskapazitäten hat eine natürliche „long position“ im Strom; gleichzeitig hat sein Vertrieb eine natürliche „short position“. Beide Positionen für sich genommen könnten möglicherweise oben genannte Limite überschreiten; deshalb wären solche Limite absolut kontraproduktiv.

Somit ist die klare Definition von Ausnahmeregelungen für solche Risikomanagementtätigkeiten unbedingt erforderlich. Zudem sollten Positionsobergrenzen anders als bisher nur als „ultima ratio“ möglich sein, da bereits die vorgeschriebene Positionstransparenz und das Positionsmanagement der Marktbetreiber unter behördlicher Aufsicht (Regulatoren) ausreichen sollte, um das ordnungsgemäße Funktionieren der Märkte zu gewährleisten.

4. Qualifizierung von Emissionsrechten als Finanzinstrumente

EFET sieht die Qualifizierung von Emissionsrechten als Finanzinstrumente mit großer Sorge, denn die Rechtsnatur eines Emissionsrechts ist derzeit gemeinschaftsrechtlich nicht einheitlich festgelegt. Das deutsche Recht geht von einem Recht „sui generis“ aus, da das Emissionsrecht weder in seinem Sinn und Zweck noch seiner Funktionsweise einem Finanzinstrument gleicht. Finanzinstrumente werden als Risikoprodukt von Marktteilnehmern entwickelt, beim

Emissionsrecht handelt es sich um eine staatlich verordnete Maßnahme zur Umsetzung von Klimaschutzziele (letztlich ist es das Recht, CO₂ zu generieren). Die vorgenommene Qualifizierung wird unserer Auffassung nach eine negative Auswirkung auf die Liquidität haben, insbesondere wenn der Handel mit Emissionsrechten mit Kapitalunterlegungspflichten belastet wird. Die EU-Kommission belastet Ihre ehrgeizigen Klimaschutzziele mit dieser Maßnahme erheblich.

Wenn Emissionsrechte als Finanzinstrumente eingestuft würden, wäre die Grenze der oben genannten Nebentätigkeitsausnahme schnell erreicht. Normale Optimierungsgeschäfte rund um die Emissionsrechte brächten Unternehmen vollumfänglich in den Erfassungsbereich der MiFID II. Die Optimierungen sind jedoch unerlässlich, da einerseits sich die Marktpreise der Emissionsrechte ständig ändern und andererseits auch die Fahrpläne der Energieversorger schwanken. Wenn es also zu einem geringeren Energieeinsatz kommt, werden mehr Emissionsrechte auf den Markt gebracht, und vice versa.

Letztendlich besteht die Gefahr, dass durch die MiFID II die Beteiligung am europäischen Emissionshandelsmarkt zurückgehen und die weitere Entwicklung des Emissionshandelmarktes durch die Kategorisierung als Finanzinstrument erheblich belastet wird.

Zumindest sollten bestimmte Vorschriften der MiFID II und der MiFIR, insbesondere die MiFID-Lizenzierungspflicht, für nicht anwendbar erklärt werden, um ein verhältnismäßiges Regime zu schaffen.

5. Zwangshandel über regulierte Handelsplattformen

EFET Deutschland steht jeder Form des zwangsweisen Handels über regulierte Plattformen eher kritisch gegenüber. Ein OTC-Handel, der ausreichend liquide ist, sollte auch nach dem Überschreiten der Clearingschwelle der EMIR möglich sein. Denn Unternehmen der Energiewirtschaft benötigen einen ausreichend liquiden und diversen OTC-Handel, um ihre spezifischen Warenrisiken maßgeschneidert absichern zu können. Diesem Umstand müssen die Kriterien zur Definition der Derivate, die der Handelspflicht unterliegen sollen, Rechnung tragen. Bislang sind dies die Geeignetheit zum Clearing (Art. 26 Abs. 1a) und ausreichende Liquidität (Art. 26 Abs. 3). Wir regen an, als zusätzliches Kriterium darauf abzustellen, ob dieses Derivat Hedging-Zwecken dient oder nicht. Damit wäre sichergestellt, dass OTC-Derivate zu Hedging-Zwecken auf den OTC-Märkten zu finden und individuell auf das Grundgeschäft zugeschnitten sind.

6. Angemessene Übergangsfrist

Das vorgeschlagene Regelwerk der MiFID II umfasst wie aufgezeigt wesentliche strukturelle Änderungen für Unternehmen, die bisher unter Art. 2 (1) k ausgenommen waren, aber zukünftig erstmals in den Bereich der Finanzmarktregulierung fallen würden. Die MiFID II bezöge auf einen Schlag einen kompletten weiteren Wirtschaftszweig mit ein, nämlich den des Warenderivatehandels. Dies hat eine ganz andere Qualität im Vergleich zu den Unternehmen der Finanzbranche, die bereits unter die MiFID I fallen und bei denen nur noch Anpassungen vorgenommen werden müssten.

Daher erachtet es EFET für sinnvoll, solchen Firmen, die zum ersten Mal von der MiFID erfasst werden, eine angemessene zusätzliche Übergangsfrist einzuräumen. Diese Übergangsfrist würde es überhaupt erst ermöglichen, eine

ordnungsgemäße Erfüllung aller notwendigen Anforderungen zu realisieren. Die Unternehmen können erst auf der Grundlage der endgültig rechtskräftigen MiFID-II-Fassung beurteilen, ob und inwieweit sie von einer MiFID-Lizenzierungsverpflichtung erfasst wären. Erst danach werden sie unternehmensinterne Grundsatzentscheidungen und Umstrukturierungsprojekte in Angriff nehmen und gegebenenfalls eine MiFID-Lizenz beantragen. Auch die Umsetzung der MiFID-Anforderungen – sprich die Gründung und Einrichtung einer MiFID-Firma – nimmt erhebliche Zeit in Anspruch. Ohne eine zusätzliche Frist von 24 Monaten erscheint es für diese Firmen überhaupt nicht möglich, rechtzeitig den Status einer MiFID-Firma zu erlangen und umzusetzen, so dass sie eher gezwungen wären, ad-hoc aus der lizenzierungspflichtigen Tätigkeit auszusteigen. Eine Übergangsfrist ist auch schon deswegen hilfreich, damit die nationalen Aufsichtsbehörden die Umsetzung der Verordnung (und den Ansturm der Lizenzanträge) bewältigen können.

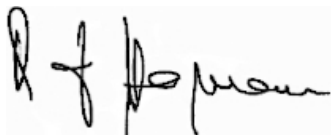
7. Erfassung von Energiehandelsunternehmen aus Drittländern

Der MiFID II-Vorschlag ermöglicht es Unternehmen mit Sitz in Drittländern, an europäischen Handelsplätzen (regulierten Märkten, MTFs und OTFs) zu partizipieren, wenn bestimmte Bedingungen erfüllt sind - unter anderem auch die Einrichtung einer Büroadresse in einem Mitgliedsland der EU.

Aus Sicht von EFET sollte von Unternehmen aus Drittländern nicht verlangt werden, eine Zweigniederlassung zu errichten, wenn das Unternehmen analoge Vorschriften im eigenen Land erfüllen muss und zudem Kooperationsvereinbarungen zwischen diesem Land und der EU geschlossen worden sind. Dies entspricht im Übrigen dem Wortlaut der EMIR.

Selbstverständlich stehen wir Ihnen für Fragen jederzeit ergänzend zur Verfügung.

Mit freundlichem Gruß,



Dr. Jan Haizmann

Geschäftsführer EFET Deutschland