

zu den

### ***Legislativvorschlägen der Europäischen Kommission im Zusammenhang mit dem MiFID-Review***

30.11.2011

---

#### **1. Einleitung**

Derzeit erarbeitet die Europäische Kommission eine Reihe von Richtlinien, um die Finanzmärkte in Europa sicherer zu machen. Ziel ist es, den Handel mit Derivaten stärker zu regulieren, um die Stabilität und Transparenz der Derivatemärkte zu festigen. Hierzu gehören neben der "Regulation on the wholesale energy market integrity and transparency (REMIT)", die "Market Abuse Directive (MAD)", die "Regulation on OTC Derivative transactions, central counterparties and trade repositories (EMIR)" auch die "Markets in Financial Instruments Regulation (MiFIR)" und die dazugehörige "Markets in Financial Instruments Directive (MiFID)".

Die Vorschläge zielen darauf ab, dass möglichst alle Transaktionen – darunter die Nutzung von Rohstoffderivaten zur Absicherung von Preisrisiken sowie der Einkauf von Strom und Gas und der Handel mit CO<sub>2</sub>-Zertifikaten - im bilateralen Markt stärker beaufsichtigt werden.

Durch die Finanzkrise im Jahr 2008, welche insbesondere durch verbrieftete Immobilienkredite („Mortgage Backed Securities“) sowie „Credit Default Swaps (CDS)“ ausgelöst wurde, sollen nun durch o.g. EU-Vorschriften auch anderen Handelsmärkte reguliert werden – darunter auch der Strom-, Gas- und CO<sub>2</sub>-Markt. Dass sich der CDS-Markt grundlegend von anderen Derivatemärkten unterscheidet, in denen die Industrie aktiv ist, zeigt sich schon in der wesentlich höheren Volatilität. Die besondere Rolle von „Credit Default Swaps“ im Zuge der Wirtschaftskrise darf nicht dazu führen, dass nun alle Derivate der gleichen Regulierung unterworfen werden. Insbesondere muss der besonderen Rolle der Industrie in diesem Zusammenhang Rechnung getragen werden.

Strom- und Gasderivate werden insbesondere von der energieintensiven Industrie zur Risikoabsicherung als Hedginginstrument verwendet, der Handel mit CO<sub>2</sub>-Zertifikaten dient alleine der verpflichtenden Umsetzung der EU-Vorschriften zum Zwecke einer Einhaltung der Klimaschutzziele. Diese zukünftig als Finanzinstrumente zu sehen, halten wir für bedenklich. Ein Handel mit diesen Derivaten dient - anders als bei Finanzinstituten - ausschließlich der finanziellen Absicherung der Produktion als Kerngeschäft eines Industrieunternehmens. Um heute verlässliche Produktpreisangebote für die zukünftigen Lieferzeiträume, insbesondere

bei energieintensiven Prozessen, abgeben zu können, ist es notwendig, sich gegen mögliche Energiepreissteigerungen auf den entsprechenden Terminmärkten abzusichern oder diese mit anderen Rohstoffen zu hedgen, da Energiekosten einen wesentlichen Anteil an den Produktkosten haben.

Ab einer bestimmten Unternehmensgröße und einem entsprechend hohen Energieverbrauch erfolgt der Energieeinkauf in eigenen Energieeinkaufsabteilungen innerhalb des Industrieunternehmens oder einer Unternehmensgruppe für den eigenen Bedarf oder den der Gruppe. Dieser Einkauf erfolgt ohne die vorrangige Absicht, Kursgewinn durch den Handel zu erzielen. Das zeigt sich auch dadurch, dass Industrieunternehmen fast ausschließlich auf der Nachfrageseite und nur in Ausnahmefällen – z.B. bei ungeplanten Produktionsausfällen oder -rückgängen oder unplanmäßigen Unternehmensverkäufen – auf der Anbieterseite erscheinen. Ein Kauf und Verkauf von Positionen, wie es bei Banken oder anderen Händlern zu beobachten ist, mit dem ausschließlichen Ziel, Kursgewinne zu generieren, findet in der Industrie nicht statt.

Es ist daher bei allen vorliegenden Regulierungsvorhaben geboten, der Industrie eine besondere Ausnahmerolle einzuräumen, die es den Unternehmen ermöglicht, ihr Kerngeschäft abzusichern und die Wettbewerbsfähigkeit zu erhalten, ohne hierfür die umfangreichen Anforderungen der Finanzmarktaufsicht umsetzen zu müssen.

## 2. Anmerkungen zur „Markets in Financial Instruments Directive (MiFID)“

Der EU-Ministerrat hat am 10. Oktober 2011 die Verordnung über Integrität und Transparenz des Energiemarktes (REMIT) angenommen. Die neuen Vorschriften verbieten u.a. Insiderhandel und Marktmanipulation. Festgelegt wird auch eine Marktüberwachung auf europäischer Ebene, die von der EU-Regulierungsbehörde im Energiebereich ACER in enger Zusammenarbeit mit den nationalen Regulierungsbehörden durchgeführt wird. Unter das Regime der REMIT fällt aber nur der Handel mit Strom und Gas, der CO<sub>2</sub>-Handel ist hiervon ausgenommen. Dieser CO<sub>2</sub>-Handel soll zukünftig der MiFID-Regulierung unterliegen.

In vergangenen EU-Konsultationen zu den Finanzmarktregulierungsvorhaben hat sich der VIK stets für ein einheitliches, sicheres und einfaches System ausgesprochen. Wir erachten daher eine gemeinsame und einheitliche Marktaufsicht für den Handel mit Strom, Gas und Emissionserlaubnissen unter dem Regime der REMIT für ausreichend und angemessen. Eine Zusammenfassung der Märkte unter REMIT würde den administrativen und finanziellen Aufwand bei Industrieunternehmen - die über einen gewissen Schwellenwert fallen - erheblich verringern. Eine zu weit gehende Regulierung und insbesondere eine Ausweitung der MiFID auf Energie- und Rohstoffmärkte wäre darüber hinaus nicht sachgerecht. Preisbeobachtungen am Großhandelsmarkt beweisen, dass die drei Märkte unmittelbar zusammenhängen. Strompreise sind unmittelbar und nachweislich auch von der Preisentwicklung im CO<sub>2</sub>-Markt und vor allem vom Gasmarkt abhängig und beeinflussen sich somit gegenseitig. Es ist daher gegeben, die Marktbeobachtung unter ein einheitliches Regime zu fassen.<sup>1)</sup>

---

<sup>1)</sup> Hierzu hat der VIK eigene Preisvergleiche vorliegen, die auf Wunsch vorgelegt werden können.

Das Ansinnen der EU, die Finanzmärkte stärker zu beaufsichtigen, ist wie oben beschrieben aus der Finanzkrise entstanden. Die Regelungen der aktuell gültigen MiFID beziehen sich richtigerweise nur auf die Märkte für Aktien, Anleihen, etc., nicht jedoch auf Strom-, Gas- oder CO<sub>2</sub>-Märkte. Die Volumina an den Finanzmärkten sind um ein Vielfaches höher als die Volumina im Strom- und Gashandel. Daher ist eine Klassifizierung von Strom- und Gasderivaten als Finanzinstrumente mit der gleichen Regulierungsintensität nicht sachgerecht. Die Ausweitung der MiFID auf den Energiehandel bedeutet für Industrieunternehmen im Vergleich zu den Banken einen erheblichen Mehraufwand, verbunden mit erheblichen Mehrkosten. Alleine der Anforderung höherer finanzieller Sicherheiten- und Eigenkapitalunterlegungen – wie bzw. das tägliche Margining, welches in EMIR vorgesehen ist - würde die Industrie als Nichtfinanzinstitut gegenüber Finanzinstituten u.a. bezüglich der Beschaffung von Krediten oder Barsicherheiten benachteiligen und die Banken in diesen Marktsegmenten weiter stärken. Alle Maßnahmen, welche zusätzliches Kapital binden bzw. erfordern - wie bspw. das o.g. zentrale Clearing -- würden somit auch die Abhängigkeit der Wirtschaft von den Finanzinstituten weiter erhöhen. Vor dem Hintergrund, dass die letzte Wirtschaftskrise nachweislich von den Finanzinstituten und nicht von der Industrie ausgegangen ist, wäre es eine sehr nachteilige Entwicklung, wenn die Industrie aus diesen Märkten verdrängt würde.

Artikel 2 des vorliegenden Richtlinienentwurfs zum MiFID-Review beinhaltet einige Ausnahmeregelungen, die der VIK aus o.g. Gründen sehr begrüßt. Es ist sicherlich nicht sachgerecht, jeden Kleinemittelen unter die Aufsicht der MiFID zu stellen, und mehr als sinnvoll, den Eigenhandel von den Regelungen der MiFID auszunehmen. Es gibt aber gute Gründe, diese Ausnahmen weiter zu fassen.

Die Ausnahmeregelungen für Unternehmensgruppen sind nicht ausreichend, um alle Einkaufskonstellationen in der Industrie abzudecken. Es sind daher weiter gefasste Ausnahmeregelungen nötig, die verhindern sollen, dass stromintensive Konzerne zukünftig Bankenlizenzen oder Finanzdienstleisterlizenzen zur Standortversorgung benötigen. Die nachfolgenden Beispiele machen deutlich, dass hier noch Nachbesserungsbedarf besteht.

- In der Industrie tritt oft der Fall ein, dass Industrieunternehmen nicht unmittelbar Eigentümer von Kraftwerken sind, sondern diese nur über sog. Contractinglösungen betreiben (Leasen). Contracting hat den Vorteil, dass Unternehmen keine direkten Investitionen außerhalb des eigentlichen Kerngeschäftes tätigen müssen, sondern nur als Pächter auftreten. Der Kraftwerksbetrieb sowie der Energie- und Brennstoffeinkauf und möglicherweise der Emissionshandel erfolgen aber i.d.R. durch das Industrieunternehmen selbst. In diesen Fällen sollten auch diese Handelsgeschäfte von den Regelungen der MiFID ausgenommen werden.
- In vielen geschlossenen Verteilnetzen, aber auch auf vielen kleineren und mittleren Industriegeländen erfolgt der Energieeinkauf für alle Standortkunden (Drittkunden) über eine zentrale Energieabteilung. In den überwiegenden Fällen erfolgt die Standortversorgung für Drittkunden auf dem Betriebsgelände auch über den Standorteigentümer. Es muss daher gewährleistet sein, dass auch die Energielieferung und eventuell der Handel mit dort entstehenden CO<sub>2</sub>-Mengen auch unter den Eigenhandel und somit nicht unter die Regelungen der MiFID fallen.

- Ein weiterer nicht selten auftretender Fall ist, dass Unternehmensteile an einem Standort an Dritte verkauft werden. Vielfach wurden diese Konzernteile aber bereits für den Energieeinkauf berücksichtigt – d.h. Energiemengen gekauft, sodass durch diesen Unternehmensverkauf eine Überdeckung oder „Longposition“ im Portfolio entsteht. In diesen Fällen sollte es gestattet sein, ehemalige Konzernteile für den Zeitraum von mindestens vier Jahren auch weiterhin zu versorgen, ohne unter die Regulierung nach MiFID zu fallen.

Der Artikel 2 sollte aus Sicht des VIK um die oben beschriebenen Ausnahmen des Kraftwerkscontracting, der Energiebelieferung von Dritt- oder Fremdkunden am Standort und der Weiterbelieferung früherer Konzerngesellschaften für mindesten vier Jahre erweitert werden. Für die beiden letzten Punkte kann die Energiemenge bspw. auf 15% der Gesamtmenge begrenzt werden.

Kritisch zu hinterfragen ist aus Sicht des VIK der Artikel 59 der MiFID, der die Vorgabe von Positionslimits in geregelten Märkten sowie für Betreiber von MTF und OTF vorsieht. Hierzu kann die Kommission per „delegated acts“ Limits festlegen. Bei der Festlegung dieser Grenzwerte ist zwingend darauf zu achten, dass die Unternehmen nicht in den Möglichkeiten einer effektiven Risikoabsicherung eingeschränkt werden und die Limits angemessen und in ausreichender Höhe festgelegt werden.

Wie eingangs bereits beschrieben, sind derzeit eine Reihe von Richtlinien zur Finanzmarktregulierung in Diskussion oder wurden bereits wie bei REMIT verabschiedet. Es ist unbedingt bei allen Festlegungen darauf zu achten, dass bereits getroffene Ausnahmeregelungen für Nichtfinanzunternehmen – wie sie z.B. in EMIR verankert sind – nicht durch die Regelungen in MiFID/MiFIR ausgehebelt werden. Geschäfte, die ausschließlich zur Absicherung des Grundgeschäftes, also zu Hedgingzwecken getätigt werden, sollten von diesen Regelungen grundsätzlich ausgenommen werden bzw. Ausnahmeregelungen mit ausreichenden Schwellenwerten vorgesehen werden. Es muss ebenfalls verhindert werden, dass eine zu große Abhängigkeit der Wirtschaft von den Finanzinstituten entsteht, damit die stromintensive Industrie auch weiterhin auf den Energie- und Rohstoffmärkten ihr Grundgeschäft absichern kann. Jeder zu hoher Grenzwert, jede finanzielle Zusatzbelastung oder ein zu hoher administrativer Aufwand für die Handelsteilnahme schädigt die Wirtschaft am Standort Deutschland und in Europa nachhaltig und schafft neue Risiken durch eine mögliche Marktkonzentration bei wenigen großen Finanzinstituten.