Zeitschrift: Bulletin Electrosuisse
Herausgeber: Electrosuisse, Verband für Elektro-, Energie- und Informationstechnik
Band: 103 (2012)
Heft: 5

Artikel: Hilfe : was für Folgen haben die kommenden Finanzmarktvorschriften?
Autor: Kawann, Cornelia
DOI: https://doi.org/10.5169/seals-857293

Nutzungsbedingungen
Die ETH-Bibliothek ist die Anbieterin der digitalisierten Zeitschriften auf E-Periodica. Sie besitzt keine Urheberrechte an den Zeitschriften und ist nicht verantwortlich für deren Inhalte. Die Rechte liegen in der Regel bei den Herausgebern beziehungsweise den externen Rechteinhabern. Das Veröffentlichen von Bildern in Print- und Online-Publikationen sowie auf Social Media-Kanälen oder Webseiten ist nur mit vorheriger Genehmigung der Rechteinhaber erlaubt. Mehr erfahren

Conditions d'utilisation
L'ETH Library est le fournisseur des revues numérisées. Elle ne détient aucun droit d'auteur sur les revues et n'est pas responsable de leur contenu. En règle générale, les droits sont détenus par les éditeurs ou les détenteurs de droits externes. La reproduction d'images dans des publications imprimées ou en ligne ainsi que sur des canaux de médias sociaux ou des sites web n'est autorisée qu'avec l'accord préalable des détenteurs des droits. En savoir plus

Terms of use
The ETH Library is the provider of the digitised journals. It does not own any copyrights to the journals and is not responsible for their content. The rights usually lie with the publishers or the external rights holders. Publishing images in print and online publications, as well as on social media channels or websites, is only permitted with the prior consent of the rights holders. Find out more

Download PDF: 05.07.2025

ETH-Bibliothek Zürich, E-Periodica, https://www.e-periodica.ch

Hilfe – was für Folgen haben die kommenden Finanzmarktvorschriften?

Von MiFID, REMIT und EMIR – Ein Crashkurs zur EU-Finanzmarktregulierung für die Stromwirtschaft

Die Finanzkrise ist Auslöser für eine verstärkte Regulierung im Finanzmarkt mit grossen Auswirkungen auf den Energiehandel. Dies wird sich vor allem in höheren Kosten, höherem Eigenkapital, mehr Cashbedarf und komplexeren Prozessen niederschlagen. Die meisten neuen Regularien kommen von der EU, aber durch die Integration der Märkte sind auch Energieunternehmen in der Schweiz betroffen. Der Artikel erörtert die geplanten Neuerungen und ihre möglichen Folgen.

Cornelia Kawann

Seit der globalen Finanzkrise, ausgelöst durch den Zusammenbruch der Lehman Brothers Inc., einer amerikanischen Investmentbank, befindet sich die Bankgesetzgebung weltweit in einer Umbruchphase. Um das Risiko einer erneuten Finanzkrise zu verringern, arbeiten politische Entscheidungsträger in der EU an neuen Vorschriften, um die Finanzmärkte – und in diesem Zusammenhang über den Handel mit Derivaten auch die Energiemärkte – stabiler zu gestalten und Systemrisiken zu minimieren. Derzeit lassen sich die Folgen kaum abschätzen, aber der Regulierungsaktionismus, mit dem die Politik auf die Finanzkrise reagiert, wird die Energiewirtschaft in vielerlei Hinsicht mit Wucht treffen.

Ziel der neuen Gesetzesentwürfe ist vor allem, die Transparenz und Überwachung der Märkte zu erhöhen. Darunter fallen Bestrebungen des detaillierten Reportings von Handels- und Fundamentaldaten, wie auch die Überwachung von Insider Trading und Marktmanipulation und damit verbunden Strafen. Alles, was mit dem Energiehandel zu tun hat, wird überwacht werden.

Aktuelle Situation

Zunächst wird ein kurzer Überblick über die gegenwärtigen Regelungen der EU gegeben.

Markets in Financial Instruments Directive (MiFID)

Das «Herzstück» der Finanzmarktregulierung ist die «Markets in Financial Instruments Directive» (MiFID). Die aktuelle MiFID-Richtlinie gilt für Wertpapierfirmen, die «im Rahmen ihrer üblichen beruflichen oder gewerblichen Tätigkeit Wertpapierdienstleistungen er-

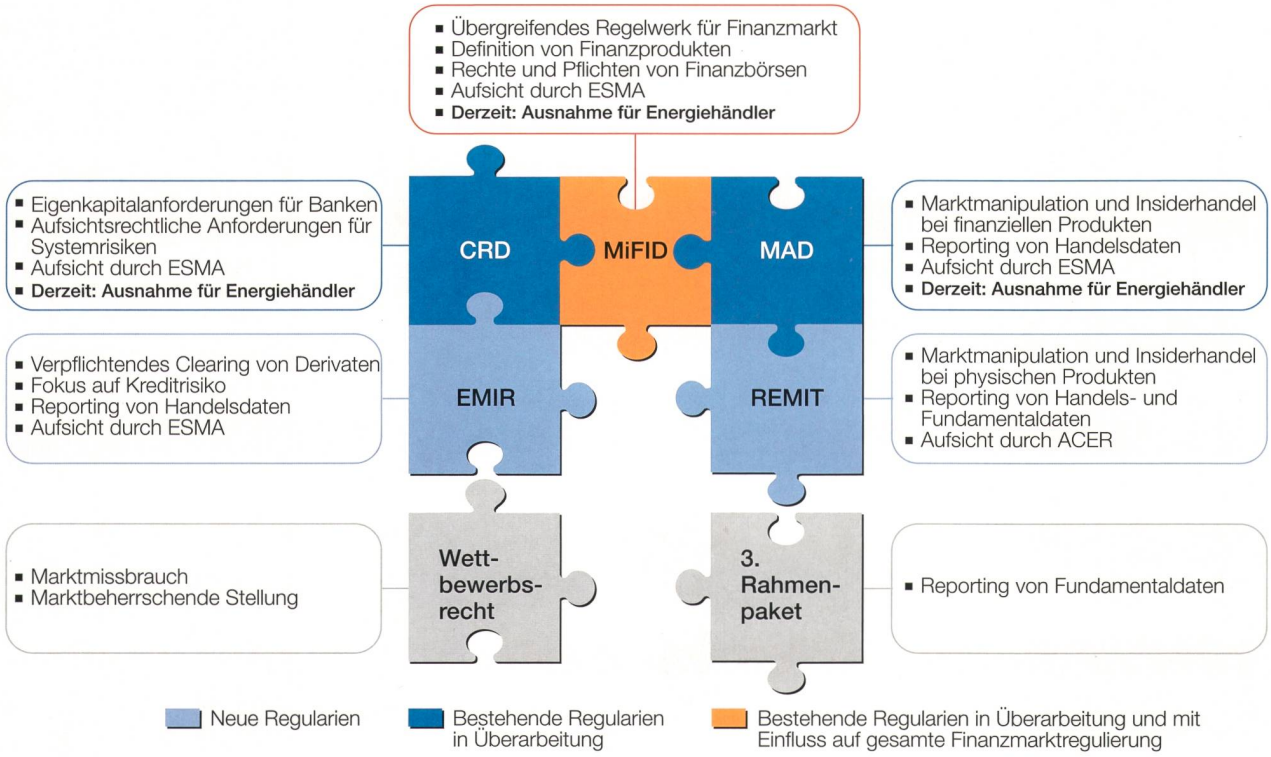


Bild 1 Finanzmarkt-Regulierungs-Puzzle in der EU.

bringen und/oder Anlagetätigkeiten ausüben». Diese Unternehmen müssen sich nach nationalem Recht als Umsetzung der MiFiD in den Mitgliedsstaaten als Finanzdienstleistungsinstitut lizenzieren lassen, unterliegen der lokalen Bankenaufsicht und müssen die geltenden Organisationsvorschriften, Anzeige- und Meldepflichten, Eigenkapitalunterlegungs- und Wertpapierhandelsvorschriften einhalten.

Explizit ausgenommen sind Unternehmen, die Handel mit Waren und/oder Warenderivaten als Nebentätigkeit, als Haupttätigkeit für eigene Rechnung oder ausschliesslich zur Absicherung von Positionen betreiben. Dazu gehören derzeit die meisten Energiehändler. Somit kamen die für Finanzdienstleister relevanten Regularien als Folgen der MiFiD im Energiesektor bisher nicht zur Anwendung.

Capital Requirements Directive / Market Abuse Directive

Für Unternehmen, die unter die MiFID fallen, gelten als Folge der oben erwähnten Lizenzierung als Finanzdienstleistungsinstitut die «Capital Requirements Directive» (CRD) und die «Market Abuse Directive» (MAD).

Dabei regelt die «Capital Requirements Directive» (CRD) die Eigenkapitalanforderungen für Banken und Wertpapierunternehmen und stellt die Umsetzung der Basel-II/III-Vorgaben in europäisches Recht dar.

Die «Market Abuse Directive» (MAD) schafft die Rechtsgrundlage für Massnahmen zur Verhinderung von Insiderhandel und Marktmanipulation auf Finanzmärkten.

Geplante Änderungen

Die EU-Richtlinien und Verordnungen für die neue Finanzmarktregulierung sind wie bei einem Puzzle eng miteinander verzahnt. **(Bild 1)**

Überarbeitungen der MiFID und ihre Folgen

Zurzeit wird die MiFID grundlegend überarbeitet und durch die «Markets in Financial Instruments Regulation» (MiFIR) ergänzt. Dabei stehen die erwähnten Ausnahmen zur Diskussion.

Der aktuelle Entwurf sieht vor, dass die Ausnahme für Commodity Trader (als Haupttätigkeit für eigene Rechnung) wegfällt. Die einzige Ausnahmeregelung, auf die sich Energiehändler noch beziehen können, ist diejenige für Nebentätigkeiten. Darunter fallen Eigenhandel und Dienstleistungen mit Finanzprodukten, wenn das dafür eingesetzte Kapital im Verhältnis zum Eigenkapital der Gruppe gering ist.

Neu ist auch eine zusätzliche Reporting-Verpflichtung, bei der jeder Energiehändler mit Ausnahmegenehmigung jährlich seinem Finanzmarktregulator darlegen muss, warum seine Handelsaktivitäten eine Nebentätigkeit zu seinem Hauptgeschäft darstellen.

Ein weiterer wichtiger Punkt der Überarbeitung der MiFID ist, dass die Definition eines Finanzderivates auf «physically settled Forwards» ausgedehnt werden soll. Entsprechend dieser Definition von Finanzprodukten, die Energiederivate einschliesst, müsste die Ausnahmeregelung für Nebentätigkeiten sehr weit gefasst sein, damit Energiehandelsunternehmen von ihr Gebrauch machen können und im derzeitigen Rahmen weiter Handelsgeschäfte betreiben können. Da alle Energieunternehmen mit diesen Produkten handeln, würden sie mit sehr grosser Wahrscheinlichkeit in den Anwendungsbereich der MiFID fallen.

Bei einem Wegfall der MiFID-Ausnahmeregelung für Energiehandelsunternehmen («Warenderivat-Händler-Ausnahme») und der zeitlich begrenzten Ausnahme von der CRD (bis 31. Dezember 2014) müssen künftig sämtliche Risiken, die in dem Energiehandelsunternehmen entstehen – auch etwa operationelle Risiken – mit Eigenkapital entsprechend der CRD unterlegt werden. Diese Vorgehensweise käme bei einigen Risikokategorien eines Energiehandelsunternehmens einer doppelten Absicherung gleich.

Neue Verordnung EMIR

Neu geschaffen wird die «European Market Infrastructure Regulation» (EMIR). Sie erzwingt – im Fall einer MiFiD-Lizensierung – ein zentrales Clearing aller standardisierten Finanzpro-

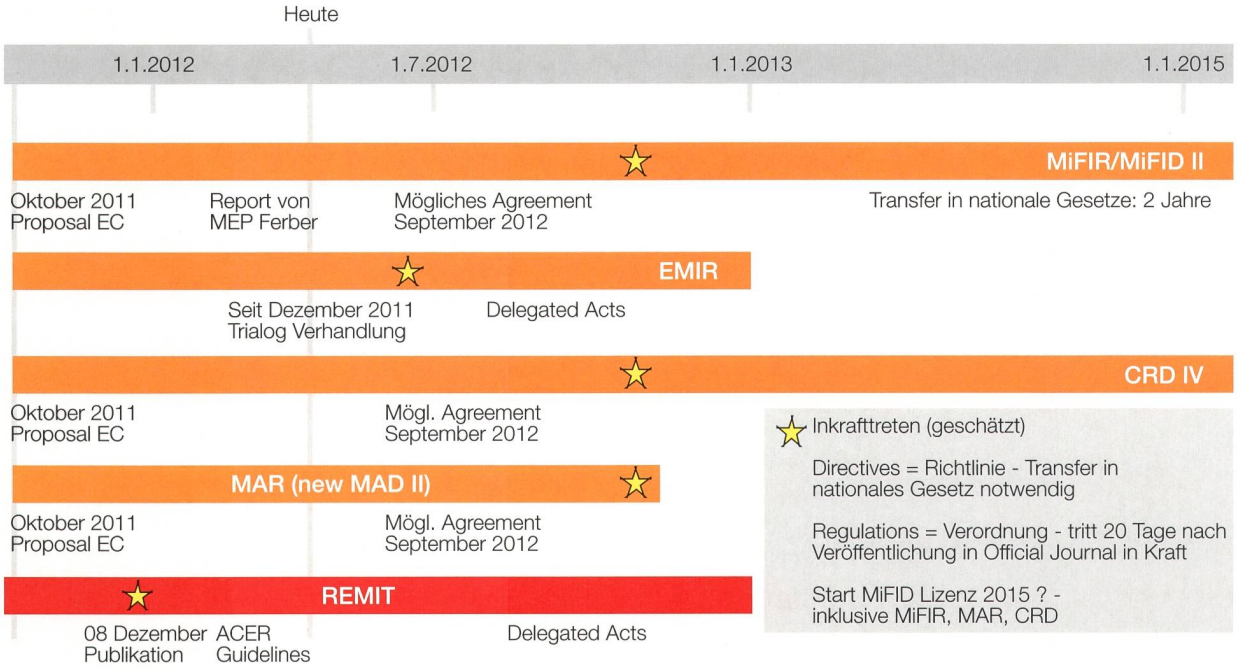
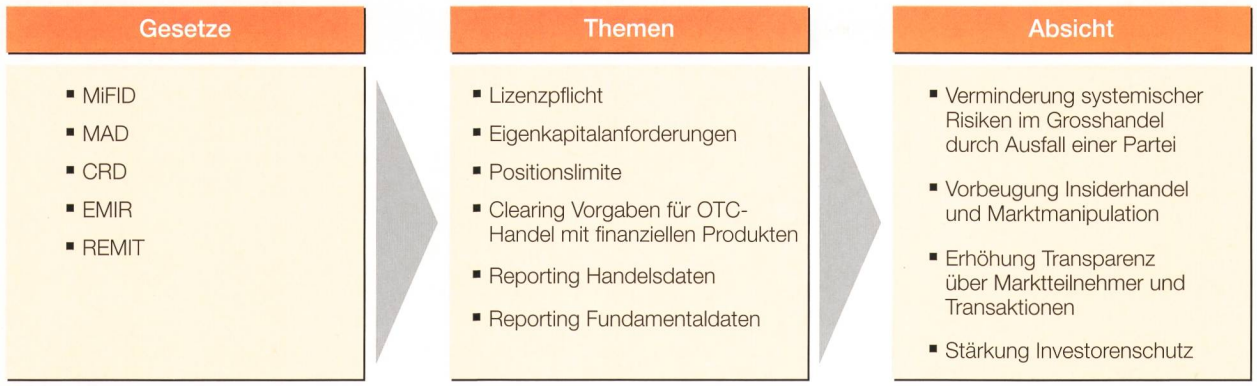


Bild 2 Zeitplan für die neue EU-Finanzmarktregulierung.



Bilder: Cornelia Kawann

Bild 3 Übersicht über Vorschriften, Themen und Absichten.

dukte an Clearinghäusern (CCPs). Dies trifft auch ohne Lizenzierung auf Energieunternehmen zu, falls ihr Gesamtexposure über einem noch festzulegenden Schwellwert liegt. Zusätzlich schreibt EMIR ein umfassendes Reporting aller standardisierten Finanzprodukte an europäische Trade Repositories vor.

Neue Verordnung REMIT

Transparenz und Marktintegrität sind wichtige Themen der Finanzmarktregulierungsreform. Neu geschaffen wird die «Regulation on Energy Market Integrity and Transparency» (REMIT), deren finanzwirtschaftliches Vorbild die weiter oben beschriebene «Market Abuse Directive» (MAD) ist. Die REMIT stellt im Prinzip eine Ausweitung des Insiderhandels- und Marktmanipulationsverbots der Finanzmärkte auf Energiegrosshandelsmärkte dar und verpflichtet die Energiehändler zu einem umfassenden Reporting von Handels- und Fundamentaldaten (beispielsweise die Offenlegung von ungeplanten Kraftwerksausfällen in der EU) an den EU-Regulator ACER.

Hier ergibt sich auch die Verbindung zwischen REMIT und dem dritten Binnenmarktpaket zur Liberalisierung des Strom- und Erdgasmarktes, enthält doch Letzteres Vorschriften zur Erfassung und Haltung von Fundamentaldaten.

Glossar

Abkürzungen auf einen Blick

ACER:	Agency for the Cooperation of Energy Regulators
CCP:	Central Clearing Platform
CRD:	Capital Requirements Directive
EMIR:	European Market Infrastructure Regulation
ElCom:	Eidgenössische Elektrizitätskommission
ESMA:	European Securities and Markets Authority (Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde)
Finma:	Eidgenössische Finanzmarktaufsicht
MAD:	Market Abuse Directive
MiFID:	Market in Financial Instruments Directive
MiFIR:	Market in Financial Instruments Regulation
REMIT:	Regulation on Energy Market Integrity and Transparency

Folgen für Energiehändler trotz MiFiD-Ausnahmeregelung

Würde die oben erwähnte Ausnahme beibehalten, so unterliegen Energiehändler im Vergleich zum Status quo künftig einzig den neuen Reportingvorschriften für Handels- und Fundamentaldaten, die sich aus der Anwendung von REMIT ergeben, sowie dem verpflichtenden Reporting aller standardisierten Finanzprodukte an europäische Trade Repositories unter EMIR.

Falls das Gesamtexposure eines Energiehandelsunternehmens einen gewissen Schwellwert nach EMIR überschreitet, besteht auch bei einer MiFID-Ausnahmeregelung die Verpflichtung zum zentralen Clearing aller standardisierten Finanzkontrakte.

Zeitplan

Die geänderte MiFID-Richtlinie und -Verordnung wird voraussichtlich innerhalb des nächsten Jahres verabschiedet. Mit einem endgültigen Inkrafttreten von MiFID ist wegen der notwendigen Überleitung europäischer Richtlinien in nationale Gesetze voraussichtlich 2015 zu rechnen. (Bild 2) Da sowohl die CRD als auch die MAD inhaltlich auf MiFID Bezug nehmen, treten die Neuerungen von CRD und MAD erst in Kraft, wenn die Änderungen der MiFID geltendes Recht geworden sind.

Interessant ist vor allem, dass Teile der MiFID – einer EU-Richtlinie – in MiFIR – eine Verordnung (englisch: Regulation) – ausgelagert wurden. Dies entspricht dem derzeitigen Trend in der EU, die meisten Regularien (siehe auch REMIT und EMIR) in Form einer Verordnung zu präsentieren. Der Charme einer Verordnung liegt aus Sicht der EU-Kommission darin, dass Verordnungen nicht wie Richtlinien innerhalb von 2 Jahren in nationales Recht umgesetzt werden müssen, sondern bereits 20 Tage nach Veröffentlichung im Official Journal in Kraft treten – und somit nationales Recht quasi «overrulen».

Bei den beiden neuen Verordnungen REMIT und EMIR ist der Gesetzgebungsprozess bereits weit fortgeschritten. REMIT wurde im September 2011 im EU-Parlament verabschiedet und trat Ende 2011 in Kraft; bei EMIR liegt derzeit ein konsolidierter Entwurf vor, so dass eine Verabschiedung bis Mitte Jahr zu erwarten ist. Bei beiden Gesetzen sind von den zuständigen Aufsichtsbehörden noch detaillierte Durchführungsrechtsakte («delegated acts») zu erlassen, bevor sie zur Anwendung kommen können. Dieser Prozess dürfte bis Ende 2012 abgeschlossen sein.

Ausblick

Da noch nicht alle Regulierungsvorhaben den Gesetzgebungsprozess abgeschlossen haben, können die Auswirkungen noch nicht vollkommen beurteilt werden. Je nach Ausgang des weiteren Verfahrens ist es möglich, dass

Energiehändler künftig denselben Regularien unterstellt werden wie Finanzdienstleister. Mögliche Folgen der Finanzmarktregulierung für den Energiehandel sind:

- Verpflichtung zum zentralen Clearing, dies führt zur Vermeidung von Gegenparteienrisiken, erhöht aber das Liquiditätsrisiko.
- Erfüllung von Eigenkapitalmarktanforderungen gemäss Basel II und III für den Fall, dass die Ausnahmeregelung für Energiehändler fällt.
- Bereitstellung von umfassenden und detaillierten Markt- und Fundamentaldaten (zur Vorbeugung gegen Insiderhandel und Marktmanipulation) – auch von Energiehändlern.
- Pflicht zur Registrierung beziehungsweise Lizenzierung unter REMIT beziehungsweise MiFID für den Fall, dass die Ausnahmeregelung für Energiehändler nicht mehr anwendbar ist.

Somit ist die Finanzmarktregulierung für den Energiehandel auf jeden Fall mit höheren Kosten, höherem Eigenkapital, mehr Cashbedarf, weniger Flexibilität und komplexeren Prozessen verbunden.

Mit dieser Vorgehensweise wären gerade kleine und mittelständische Energieunternehmen gezwungen, sich vom Energiehandel zurückzuziehen, was zu einer deutlichen Reduzierung des Wettbewerbs und sinkender Liquidität auf den Energiemärkten führen würde. Zusätzlich würde das Geld für viele wichtige Investitionen für Infrastrukturprojekte und erneuerbare Energien fehlen. Dabei birgt der Energiehandel – anders als Banken – kein klassisches systemisches Risiko für eine Volkswirtschaft in sich. Ebenso sind keine systemischen Infektionsgefahren von der Energiebranche in Richtung Finanzwirtschaft bekannt – wie Enron im grossen Rahmen gezeigt hat.

Schweiz

All diese derzeit diskutierten Regularien werden grossen Einfluss auf die Handelstätigkeit von Schweizer Energiehändlern in der EU haben und längerfristig in der Schweizer Gesetzgebung Niederschlag finden. Für den Handel von Energiederivaten mit Lieferort EU werden sich Schweizer Energieunternehmen zwingend der EU-Rechtsordnung unterwerfen müssen.

In der Schweiz ist das zuständige Aufsichtsorgan die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht (Finma). Schweizer Energiehändler sind derzeit von dieser Aufsicht ausgenommen, sofern deren Handel in Effekten mehrheitlich dem Zwecke der konzernweiten Risikoabsicherung dient und nicht im Auftrag und auf Rechnung von Drittkunden erfolgt. Im Falle eines Ausbaues der Energiemarktregulierung in der Schweiz dürfte auch die Eidgenössische Elektrizitätskommission (ElCom) als zusätzliches Aufsichtsorgan eine grössere Rolle spielen.

Bei der Lizenzierung als Wertpapierhandelsunternehmen (EU Banking Passport nach MiFID) werden Unternehmen weiterhin gezwungen, für den Handel in der EU eine Tochtergesellschaft in einem EU-Mitgliedsstaat zu eröffnen – mit entsprechenden Kosten und administrativem Aufwand. Es ist daher anzustreben, dass die EU einer Lizenzierung durch die Finma als vollwertige Alternative zur MiFID-Lizenz zustimmt. Der administrative Aufwand für Schweizer Energiehandelsunternehmen wäre dabei auf die Kosten für die Erlangung der Finma-Lizenz beschränkt und die Wettbewerbsfähigkeit bliebe unbeeinträchtigt.

Ebenfalls wird für Schweizer Energiehändler die Clearing-Verpflichtung nach EMIR anwendbar, wenn ihr Gesamt-Exposure einen noch zu definierenden Schwellenwert übersteigt oder die MiFID Ausnahmeregelung wegfällt. Dies gilt vor allem beim Handel mit EU-Energiehändlern, die ebenfalls über dem Schwellenwert liegen, beim Handel mit Finanzderivaten an EU-Handelsplätzen sowie mit EU-Banken und -Finanzdienstleistern die per definitionem EMIR einhalten und clearen müssen – selbst wenn sie theoretisch unter dem Schwellenwert liegen würden. Aus diesem Grund ist es zum jetzigen Zeitpunkt wichtig, sämtliche Prozesse in der EU-Finanzmarktregulierung zu beobachten, zu analysieren und aktiv zu begleiten.

Für die Schweiz heisst es, die Anwendung der neuen Finanzdienstleistungsregulierung sorgfältig für den Energiemarkt anzupassen, um beiden Märkten möglichst gerecht zu werden, Doppelregulierung jedoch zu vermeiden. Im Vordergrund sollten vor allem die Verbesserung der Marktintegrität und der Transparenz sowie die Stärkung des Vertrauens in die Märkte stehen.

Résumé

Aide: quelles sont les conséquences des prochaines directives financières?

MiFID, REMIT et EMIR: un cours intensif sur la réglementation du marché financier de l'UE pour l'économie électrique

La « pièce maîtresse » de la réglementation du marché financier de l'UE est la « directive concernant les marchés d'instruments financiers » (« Markets in Financial Instruments Directive », MiFID). Dans le cadre de leur remaniement actuel, les régimes dérogatoires, dont le secteur de l'énergie faisait encore partie jusqu'à maintenant, sont au centre des discussions. Dorénavant, les fournisseurs d'énergie ne pourraient se référer au régime dérogatoire que pour les activités auxiliaires, pour lesquelles les exigences devraient augmenter.

Par ailleurs, le « règlement sur l'infrastructure du marché européen » (« European Market Infrastructure Regulation », EMIR) est mis en place. Il prévoit une compensation centrale de tous les produits financiers standardisés par les chambres de compensation. Le « règlement sur l'intégrité et la transparence du marché de l'énergie » (« Regulation on Energy Market Integrity and Transparency », REMIT) fait également son apparition. Ce règlement élargit l'interdiction de manipulation des marchés et des délits d'initié des marchés financiers aux marchés de gros de l'énergie.

Toutes les démarches n'étant pas encore terminées, une évaluation finale n'est pas possible. Les conséquences éventuelles de la nouvelle réglementation du marché financier de l'UE pour le commerce de l'énergie peuvent être les suivantes:

- un engagement en faveur de la compensation centrale,
- la mise à disposition de données détaillées essentielles et relatives au marché pour éviter les délits d'initié et les manipulations du marché,
- l'attribution de licences conformément au MiFID, si le régime dérogatoire ne s'applique plus aux fournisseurs d'énergie,
- la conformité aux exigences en termes de capital propre selon Bâle II et III, si le régime dérogatoire MiFID ne s'applique plus aux fournisseurs d'énergie.

Mn

Angaben zur Autorin

Dr. **Cornelia Kawann**, Dipl. Ing., MBA, ist Expertin für Energie- und Finanzmarktregulierung. Sie war Head of Financial Supervision Affairs und Deputy CEO von Alpiq Swisstrade AG. Zuvor war sie Head of Strategy & Regulatory Affairs bei Swissgrid.

info@corneliakawann.com