

**Schriftliche Stellungnahme
zu dem Gesetzentwurf der Bundesregierung
„Entwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der Richtlinie über Märkte für
Finanzinstrumente und der Durchführungsrichtlinie der Kommission
(Finanzmarkt-Richtlinie-Umsetzungsgesetz)“**

von Dr. Ines Zenke^{*}

Schwerpunkt: Warenhandel

I. Einleitung

Bis vor wenigen Jahren war der Gedanke, dass Energie eine Handelsware sein könnte, nicht sehr verbreitet. Durch die Modernisierung und Liberalisierung der Energiewirtschaft ist das Bewußtsein auch der Öffentlichkeit gewachsen, dass z. B. hinter dem Strom aus der Steckdose eine Lieferkette steht, in der es – wie auch bei anderen Produkten – Produzenten, Großhändler und Einzelhändler (die Versorgungsunternehmen, die direkt die Endkunden beliefern) gibt.

Mit der Entwicklung eines Warenmarktes selbst steigt das Interesse an komplexeren Produkten, die zur Risikoabsicherung oder zur Spekulation genutzt werden könnten: Es entwickelt sich ein Warenderivatemarkt, also ein Finanzmarkt.

Der Energiemarkt weist allerdings nun eine Besonderheit auf, die mit der Beschaffenheit der „Ware Energie“ selbst zusammenhängt: Strom ist gar nicht und Gas nur sehr schlecht lagerbar. Das Versorgungssystem ist praktisch darauf angewiesen, dass zu jedem Zeitpunkt genauso viel Energie in das Netz eingeleitet wird, wie auch von den Verbrauchern entnommen wird. Aus diesem Grund sind alle Energiehandelsgeschäfte Termingeschäfte, da sie einen in der Zukunft liegenden Erfüllungstermin haben, sei es eine Stunde oder zwei Jahre später. Weil Termingeschäfte als klassische Derivate gelten, sind Aspekte des Energiehandels vor

^{*} Dr. Ines Zenke ist Rechtsanwältin und Partner der Kanzlei Becker Büttner Held (BBH). BBH ist eine auf Infrastruktur- und insbesondere Energiewirtschaftsrecht spezialisierte Partnerschaft aus Rechtsanwälten, Steuerberatern und Wirtschaftsprüfern. Seit der Liberalisierung berät BBH sowohl klassische Versorgungsunternehmen als auch neu gegründete Energiehandelsunternehmen in allen Fragen des Handels von Energie von der Vertragsgestaltung über die Kreditsicherung bis hin zum Aufsichtswesen. Dr. Zenke leitet das Energiehandelsteam von BBH und beschäftigt sich seit Jahren in Wissenschaft und Praxis mit dem Zusammenspiel von Energierecht und Bankenaufsicht. Sie war auch Sachverständige im Rahmen der Novellierung des Energiewirtschaftsgesetzes (EnWG 2003).

einigen Jahren schlagartig in den Fokus der Bankenaufsicht gerückt und sind seither auch ein – besonderer und mit vielen Eigenheiten ausgestatteter – Teil des Finanzmarkts.

Damit gewinnt die Bankenaufsicht neben den Energieregulierungs- und Kartellbehörden ebenfalls Bedeutung für die Steuerung und Entwicklung der Energiewirtschaft in einem marktorientierten Wettbewerb.

Der Gesetzgeber ist also aufgerufen, die Prinzipien dieser Bereiche, insbesondere die Stabilität des Finanzmarktes und die Versorgungssicherheit der Bevölkerung mit Energie, mit einander in einen harmonischen Ausgleich zu bringen. Vereinfacht kann in Bezug auf Energie vorweggenommen werden: Je besser der Markt funktioniert, also je liquider, realistischer und umfassender er ist, desto größer ist seine positive Auswirkung auf die Versorgungssicherheit. Die Marktzutritts Hindernisse im Rohwarenhandel müssen daher so weit minimiert werden, wie es mit der Sicherheit des gesamten Finanzmarktsystems noch vereinbar ist.

II. Änderungen bei der Erlaubnispflichtigkeit

Aus dieser Entwicklung heraus ist verständlich, dass das Konzept einer Beaufsichtigung durch die Banken-/Finanzdienstleistungsaufsicht für den größten Teil der Energieversorgungsunternehmen neu ist. Entscheidend ist daher die Abgrenzung zwischen aufsichtsbedürftigen und nicht aufsichtsbedürftigen Geschäften und Unternehmen. Im Gegensatz zur Bankenbranche stehen daher zunächst die Änderungen bei der Erlaubnispflichtigkeit von Geschäften im Mittelpunkt des Interesses der Energiehändler, das sie mit den anderen Rohwarenhändlern teilen.

1. Ausweitung der erlaubnispflichtbegründenden Definitionen

Sorgfältig ist daher die Ausweitung der Definitionen zu betrachten, die Voraussetzungen für eine Erlaubnispflicht sind.

a) Derivate

Von entscheidender Bedeutung für den Rohwarenhandel ist zunächst die Erweiterung der Derivate-Definition durch § 1 Abs. 11 S. 4 Nr. 2 des Entwurfs des geänderten Kreditwesengesetzes (KWG-E). Das Umsetzungsgesetz folgt hier äußerst genau den Vorgaben der Finanzmarkttrichtlinie und der Durchführungsverordnung, was zu deutlichen Änderungen in der deutschen Energiehandelsbranche führen wird, auf die man sich einstellen muss.

Bislang konnte man unterscheiden zwischen aufsichtsfreien Energiehändlern, die einen Vertrag über die künftige Belieferung mit Energie mit dem Ziel der physischen Erfüllung abschlossen, und solchen, die komplexere Finanzinstrumente und Dienstleistungen zur Absi-

cherung oder Optimierung von Energieportfolios angeboten haben. Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) ging bislang davon aus, dass nur „spekulative“ Geschäfte einer Aufsicht bedürfen, einfache Lieferverträge mit einem – durch die Nature der Ware bedingt – in die Zukunft verschobenen Lieferzeitpunkt jedoch keine Gefahr für den Finanzmarkt oder die Anleger darstellen.

Nun soll automatisch jedes Termingeschäft, das auf einem organisierten Markt geschlossen wird, als Derivat im Sinne des KWG gelten, unabhängig davon, ob es finanziell oder physisch erfüllt werden soll. Damit wird jedes Energietermingeschäft beispielsweise in Form eines Futures an der European Energy Exchange (EEX) zu einem Derivat. In einem (fiktiven) Szenario ohne einschlägige Ausnahmen käme es zu einem Liquiditätsverlust der Marktplätze wie der EEX, Händler ohne KWG-Erlaubnis wären auf den OTC-Markt beschränkt. Dies hätte insgesamt negative Auswirkungen auf den Energiehandel in Deutschland und somit auch auf den staatlich geförderten und geforderten Wettbewerb.

b) Eigenhandel

Ein zweiter wichtiger Aspekt ist die grundsätzliche Ausweitung der Aufsichtspflichtigkeit im Eigenhandel. Bedingt durch die Eins-zu-Eins-Umsetzung der MiFID wird die Definition des Eigenhandels auch auf das Eigengeschäft erstreckt. Damit wird jede Anschaffung und Veräußerung von Finanzinstrumenten für eigene Rechnung unabhängig davon, ob dies eine Dienstleistung für einen Dritten darstellt, grundsätzlich erlaubnispflichtig. Hier sei nur der Hinweis gestattet, dass durch diese Änderung allein sehr viele klassisch tätige Energieunternehmen prinzipiell unter Aufsicht fielen. Da die ehemals von der BaFin praktizierte Trennung in Eigengeschäfte und Eigenhandel nach diesem Entwurf begrifflich nicht mehr möglich sein wird, wird der Energiehandel auf entsprechendes Augenmaß der Aufsichtsbehörde angewiesen sein. Begrüßenswert ist in dieser Hinsicht der – auch in der Gesetzesbegründung deutlich werdende – Ansatz des Gesetzes, Unternehmen, die sich auf die klassischen Eigengeschäfte beschränken, jedenfalls unter die Ausnahme von § 2 Abs. 6 Nr. 14 KWG-E fallen zu lassen.

c) Anlageberatung

Als dritter wichtiger Aspekt ist schließlich die Ausweitung der Aufsichtspflichtigkeit auf die Anlageberatung zu nennen. Damit fällt ein komplettes Segment erstmals unter Aufsicht. Der Entwurf des Umsetzungsgesetzes folgt auch hier der europäischen Vorgabe. Im Gegensatz zu anderen Punkten ist die Finanzmarktrichtlinie hier durchaus zu kritisieren. Es steht zu bezweifeln, dass die Anlageberatung in ähnlicher Form für den Markt und die Anleger risikobehaftet ist wie die übrigen Dienstleistungen. Vor allem aber ergibt sich aus der Definition der

Anlageberatung eine Reihe von schwierigen Abgrenzungsproblemen, die wiederum zeigen, dass die Anlageberatung bislang zu Recht außerhalb der Aufsicht stand. Nur als Beispiel sei Folgendes ausgeführt: Anlageberatung liegt nach dem Entwurf immer nur dann vor, wenn eine individuelle Empfehlung auf Basis von individuellen Kundendaten erteilt wird. Wenn allerdings eine Gruppe von Kunden strukturell sehr ähnliche Voraussetzungen aufweist, muss konsequenterweise allen Kunden der gleiche Rat gegeben werden, selbst ohne individuelle Prüfung. Dies gilt beispielsweise für Händler, die sich auf Stadtwerke als Abnehmer konzentrieren. Hier geht es häufig um die Beschaffung vergleichbarer Mengen bei vergleichbaren Risikoneigungen bzw. –aversionen der Kunden, die zum Beispiel innerhalb eines Bundeslandes den gleichen kommunalrechtlichen Vorgaben unterliegen. Zurzeit ist völlig unklar, ob in Zukunft in der skizzierten Situation von einer Anlageberatung in Bezug auf jeden Kunden oder einer allgemeinen (aufsichtsfreien) Kundeninformation ausgegangen werden wird.

Auch durch diese Änderung wird sich der Energiehandelsmarkt deutlich verändern: Eine Reihe von Unternehmen, die sich als Alternative zum Vollbezug von einem Vorlieferanten ein Bezugsportfolio von Energie zusammengestellt haben, nutzen dafür Beratungsleistungen von spezialisierten Händlern, um ihr eigenes Know-How aufzubauen. Diese Form von Beratung durch reine Rohwarenhandelsunternehmen wird aber – im Gegensatz z. B. zum Eigenhandel – nicht durch die gewährten Ausnahmen (siehe sogleich unter 2.) abgedeckt. Die Konsequenz wäre eine Konzentration auch in der Beratung auf die Unternehmen, die eine Erlaubnis haben.

2. Ausweitung der Ausnahmen

Gleichsam als Kompensation für die Ausweitung der Voraussetzungen sieht die Finanzmarkttrichtlinie selbst bereits eine Reihe von Ausnahmen vor. Diese werden im Entwurf der Bundesregierung in höchst begrüßenswerter Weise direkt umgesetzt. Deshalb kann nur dazu geraten werden, die Ausnahmen in der vorgeschlagenen Form zu verabschieden. Auch die gesamtwirtschaftlichen Perspektiven sprechen dafür: Insbesondere für die energiebezogenen Warenmärkte gilt, dass die im Entwurf vorgesehenen Ausnahmen von immenser Bedeutung sind, um den Handel mit den verschiedenen Energieformen und -trägern (Strom, Gas, Kohle etc.) zu beleben und zu befördern.

Gerade kleinere und mittlere Unternehmen haben sich in den letzten Jahren in den Markt gewagt – allerdings unter der Prämisse, dass sie aufsichtsfrei sind. Die Landschaft hat sich seither bereits verändert, unabhängige Energiehändler suchen ihre Marktnischen ebenso wie klassische Versorger, die selbst ihre Beschaffung umgestellt haben, und Beschaffungsgemeinschaften, die als Joint-Ventures von mehreren Versorgern auf diese Weise günstigere

Energiepreise anbieten wollen. Es sind konkret Überlegungen bei weiteren Unternehmen bekannt, die sich gerade jetzt, in dieser kritischen Umbruchphase, überlegen, wie sie sich in der Zukunft im Handelsbereich aufstellen sollten. Fragen der Aufsichtspflichtigkeit und der Eigenkapitalunterlegungspflichten sind hier wesentliche Faktoren innerhalb der Formulierung von Geschäftsplänen.

Besonders relevant für die Energiehändler sind dabei die rohwarenspezifischen Ausnahmen. Damit werden einerseits Rohwarenhändler freigestellt, für die der Rohwaren(derivate)handel die Haupttätigkeit ist. Andererseits werden Unternehmen freigestellt, die nur als Nebentätigkeit zu ihrer finanzmarktfernen Haupttätigkeit Rohwaren(derivate) handeln. Es kommt also insbesondere darauf an, wie Haupt- und Nebentätigkeit von einander abzugrenzen sind. Hierfür muss das Gesetzgebungsverfahren bereits klare Hinweise geben, um eine angemessene und einheitliche künftige Auslegung durch die Aufsicht zu ermöglichen und den planenden Unternehmen schon jetzt eine ausreichende Rechtsklarheit zu verschaffen, um Investitionen zu rechtfertigen. Die Begründung des Entwurfes enthält dazu bereits gute Ausführungen, die beibehalten werden sollten.

Aus dem Vorgenannten ist der klare Trend abzuleiten, dass während der Geltung der Rohwarenausnahmen der Finanzmarktrichtlinie (und auch der Kapitaladäquanzrichtlinie) die Liquidität des Marktes deutlich erhöht ist bzw. wird. Diese langfristig benötigte – und energiepolitisch gewollte – Liquidität muss jetzt etabliert und mit einer klaren Perspektive für die Zukunft ausgestattet werden. In der Gesetzgebung muss die Voraussetzung geschaffen werden, dass die BaFin danach das Konzept einer „Regulierung mit Augenmaß“ umsetzen kann. Und schon zu diesem Zeitpunkt sei darauf hingewiesen, dass die gewünschten Erfolge nicht dadurch erreicht werden, dass die Rohwaren-Ausnahmen nur bis 2010 gelten. Für diesen Fall ist ganz klar vorherzusagen, dass eine Reihe von kleineren Marktpartizipanten den Markt verlassen bzw. eine Reihe von Unternehmen, die den Markteintritt zurzeit erwägen, diesen nicht durchführen wird. Die Fortgeltung der Ausnahmen ist daher zur Erreichung der Zwecke des Energiewirtschaftsgesetzes (EnWG) – nämlich eine marktorientierte, transparente, preisgünstige und sichere Versorgung der Allgemeinheit mit Energie – nötig. Es ist daher zu empfehlen, auch im Nachgang zu diesem Gesetzgebungsverfahren eine entsprechende Position in Europa zu beziehen.

III. Transparenz

Unabhängig von der Frage der Aufsichtspflichtigkeit selbst ist für den Energiehandel die Transparenz der Märkte ein wesentliches Thema. Die Branche begrüßt daher ausdrücklich jede Initiative, die geeignet ist, langfristig den Markt durch Offenheit und Vertrauen zu stärken. Es ist aber festzustellen, dass die Vorschläge, die der Bundesrat in seiner Stellungnah-

me zum Entwurf des Finanzmarkt-Richtlinie-Umsetzungsgesetzes (BR-Drucksache 833/06) gemacht hat, aufgrund der mit ihnen verbundenen negativen Konsequenzen besser nicht in dieser Form umgesetzt werden sollten.

Der Bundesrat schlägt vor, durch eine Änderung von § 9 Abs. 1 S. 1 des Entwurfs des geänderten Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG-E) die dort vorgesehenen Meldepflichten auf sämtliche Warenderivatgeschäfte an Börsen und auch auf die „einfachen“ Warengeschäfte zu erstrecken, soweit sie an organisierten Märkten, also z. B. der EEX, gehandelt werden. Diese Änderung würde den Markt stärker beschränken als sie einen Transparenzgewinn erbrächte.

Der deutsche Gesetzgeber würde mit einer solchen Ergänzung der Meldepflichten weit über die Anforderungen der Finanzmarktrichtlinie hinausgehen. Diese bildet einen abgestimmten Rahmen, der die Risiken des Waren(derivate)handels abschliessend vorerst geregelt hat. Danach soll der Waren(derivate)handel explizit zunächst aus dem Fokus der Aufsicht genommen werden, da man dort keine großen Risiken erwartet. Die Meldepflichten sollten mit dieser Grundentscheidung konform bleiben. Es wird an der Europäischen Kommission sein, die Risiken des Warenhandels im Rahmen des Reviewprozesses zu begutachten, den sie bereits gemäß den Anforderungen der Finanzmarktrichtlinie eingeleitet hat.

Auch aus energiewirtschaftlicher Sicht ergäben sich Nachteile: Es würden Hürden errichtet werden, die gerade die kleineren Unternehmen, die tradierten Versorgungsunternehmen, vom Börsenhandel abhalten werden. Dadurch wird es gerade diesen unnötig erschwert, ihre Energiebeschaffung zu diversifizieren, so dass damit zwangsläufig eine Verfestigung der Energieoligopole einherginge.

Es ist nochmals zu betonen: Jede Verbesserung von Transparenz im Energiesektor ist zu begrüßen. Allerdings steht zu vermuten, dass auch durch eine – ebenfalls vom Bundesrat vorgeschlagene – Erweiterung der Insiderregeln, insbesondere der ad-hoc-Mitteilungspflichten, auf den Warenhandel mehr Nachteile als Vorteile entstehen. Zunächst ist fraglich, ob die Transparenz der Energiemärkte nicht als Sonderproblem im Rahmen der energierechtlichen Normen zu lösen wäre. Dann ist aber vor allem problematisch, wenn eine rein nationale Lösung angestrebt wird. Hier ist vielmehr der europäische Normgeber aufgerufen, eine harmonisierte Regelung für den gesamten europäischen Markt zu finden, da ansonsten Wettbewerbsnachteile aufgrund der höheren Umsetzungskosten für deutsche Unternehmen entstünden. Neben den Wettbewerbsnachteilen ergibt sich auch hier das Problem der hohen bürokratischen und verwaltungstechnischen Anforderungen innerhalb der Unternehmen. Traditionell kapitalmarktferne Unternehmen werden dann lieber auf die Betätigung an der EEX verzichten, als sich den hohen Anforderungen dort zu unterwerfen. Die

Konsequenz wäre aber eine Verringerung der Liquidität der Börse und damit ein Wegbrechen eines wichtigen Pfeilers der angedachten deutschen Energiestrategie, die mehr Wettbewerb erzeugen will.

Nach unserer Kenntnis gehen die Vorschläge auf eine sächsische Initiative zurück. Sachsen hat sich in der letzten Zeit intensiv mit der Transparenz gerade des Energiemarktes beschäftigt. Wir begrüßen diese Initiative ausdrücklich und sehen hier ebenfalls Handlungsnotwendigkeit. Hier muss aber klar unterschieden werden: Soweit Vorwürfe erhoben werden, die sich auf Insiderhandel an der EEX beziehen, reicht das vorhandene Aufsichtsinstrumentarium aus. Soweit sich aber Vorwürfe auf die Intransparenzen des Preisbildungsmechanismus an der Börse beziehen, kann man diese langfristig nur durch Veröffentlichung von marktrelevanten Informationen beseitigen. Diese beziehen sich auf Kraftwerksdaten, Kapazitätsdaten von Netzen und Grenzkupplungsstellen oder auch auf die Nutzung von Regelenergie. Je nach Art der Information brauchen die Marktteilnehmer diese Informationen bereits vor dem Ereignis (z. B. Revisionen von Kraftwerken) oder unmittelbar danach (ungeplanter Ausfall). Teilweise werden die Daten auf freiwilliger Basis von einzelnen Unternehmen bereits veröffentlicht, klare und marktweite Regeln existieren bislang aber häufig noch nicht. Die bezeichneten Defizite werden aber nicht durch Regeln im Finanzmarktrichtlinie-Umsetzungsgesetz beseitigt werden können. Vielmehr wird hier eine eigenständige weitere Initiative vonnöten sein, die breit unterstützt werden wird.

IV. Fazit

Der Entwurf der Bundesregierung ist bereits deshalb als gelungen zu bezeichnen, weil er die Vorgaben der Finanzmarktrichtlinie sachnah und adäquat in das deutsche Recht umsetzt. Für die Energiehandelsbranche kommt es vor allem darauf an, dass die sich aus der gesetzlichen Vorgabe ergebende Praxis angemessen und sensibel die Besonderheiten des Rohwaren- und insbesondere Energiehandels berücksichtigen wird.

Das mit dem Entwurf der Bundesregierung realisierte Prinzip der Eins-zu-Eins-Umsetzung ist auch schon deshalb zu begrüßen, da es auf deutscher Seite die nötigen Voraussetzungen für funktionierenden europaweiten Handel und Wettbewerb schafft. Damit nimmt Deutschland eine Vorbildfunktion in der Europäischen Union ein. Die europäische Harmonisierung der Märkte ist ein Ziel, das ausdrückliche Unterstützung verdient. Gerade die größeren Energiehändler, die sich aufgrund ihrer Tätigkeiten und ihres Produktportfolios der Bankenaufsicht unterwerfen, können dann von den Vereinfachungen beim grenzüberschreitenden Handel (dem so genannten europäischen Pass) profitieren. Viele Rohwarenhändler werden allerdings ihre Situation über 2010 hinaus noch nicht endgültig einschätzen können.

Ebenfalls sehr anerkennenswert ist auch der im Rahmen des Finanzmarkttrichtlinie-Umsetzungsgesetzes erkennbare Grundsatz der *Better Regulation*. Die Regulierung eines komplexen Systems (wie eines Marktes), das zahllose Verknüpfungen mit anderen Systemen aufweist, birgt in sich das Risiko von nicht absehbaren – und im Regelfall unerwünschten – Folgewirkungen. Eine gewisse gesetzgeberische Zurückhaltung, die sich auch darin äußert, nicht ohne wissenschaftliche Untersuchungen übereilt tätig werden zu wollen, ist modern und vernünftig.

Dr. Ines Zenke
Rechtsanwältin

Kontaktdaten:

Becker Büttner Held Berlin
Dr. Ines Zenke
Köpenicker Straße 9
D-10997 Berlin
Telefon (030) 611 284 0-80
Telefax (030) 611 284 0-99
ines.zenke@bbh-berlin.de
www.bbh-berlin.de