



Stellungnahme der European Energy Exchange AG (EEX)
und der European Commodity Clearing AG (ECC)

zum

Gesetzentwurf der Bundesregierung für ein
Ausführungsgesetz zur Verordnung (EU) 648/2012
über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und
Transaktionsregister
(EMIR-Ausführungsgesetz)

| | |
|------------------------------------|-------------------|
| Datum / Date | 23.11.2012 |
| Ort / Place | Leipzig |
| Dokumentversion / Document Release | 0001A |

A. VORBEMERKUNG

Die European Energy Exchange AG (EEX) und die European Commodity Clearing AG (ECC) begrüßen die Entscheidung des Finanzausschusses im Deutschen Bundestag, zu der Vorlage des Gesetzentwurfes der Bundesregierung für ein Ausführungsgesetz zur Verordnung (EU) 648/2012 über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister (EMIR-Ausführungsgesetz) eine öffentliche Anhörung durchzuführen. Wir bedanken uns für die Einladung, als Sachverständiger in der Sitzung am 26. November 2012 unsere Einschätzung zu dem Gesetzentwurf darlegen zu können. Gern nehmen wir die Gelegenheit zur schriftlichen Vorab-Stellungnahme wahr und möchten auf die aus unserer Sicht wesentlichen Aspekte zum EMIR-Ausführungsgesetz eingehen.

Über EEX und ECC

Die European Energy Exchange (EEX) entwickelt, betreibt und vernetzt sichere, liquide und transparente Märkte. Die EEX hält 50 Prozent der Anteile an EPEX Spot SE, die den Spotmarkt für Strom für Deutschland, Frankreich, Österreich und die Schweiz betreibt. Der deutsche und französische Terminmarkt für Strom ist in der EEX Power Derivatives GmbH, einer mehrheitlichen EEX-Tochtergesellschaft mit Sitz in Leipzig, gebündelt. Weiterhin bietet die EEX Spot- und Terminhandel für Erdgas und CO₂-Emissionsrechte sowie den Handel finanzieller Kohle-Futures an.

Zur EEX Gruppe gehört mit der European Commodity Clearing AG (ECC) das zentrale Clearinghaus für Energie und energienahe Produkte in Europa. Als zentraler Kontrahent übernimmt die ECC das Clearing sowie die physische und finanzielle Abwicklung von Geschäften, die an der APX-ENDEX, der CEGH Gas Exchange der Wiener Börse, der EEX, der EPEX SPOT, der HUPX und an der Powernext abgeschlossen oder zum OTC-Clearing registriert werden.

B. ZUSAMMENFASSUNG

Zentrale Gegenparteien nehmen im System der Finanzmärkte eine zentrale Funktion ein. Sie tragen wesentlich zur Stabilität der Finanzmärkte bei, indem sie Risiken aus Finanztransaktionen übernehmen und diese aufzeigen. Hierfür betreiben sie ein System zur Sicherung der Erfüllung der eingegangenen Geschäfte, das aus der täglichen Verrechnung der Wertveränderungen und der Pflicht zur Stellung von Sicherheiten besteht.

Als Erkenntnis aus der Finanzmarktkrise wird nunmehr durch die Verordnung (EU) 648/2012 (EMIR) auch der Bereich des Finanzmarktes in die Clearingpflicht einbezogen, der bislang außerbörslich gehandelt wurde (so genannte OTC-Geschäfte). Ein wesentliches Ziel von EMIR ist es, Finanzmärkte und damit die zentralen Gegenparteien und deren Teilnehmer vor der Insolvenz anderer Marktteilnehmer zu schützen. Hierzu muss die zentrale Gegenpartei alle notwendigen Maßnahmen treffen, um den Ausfall eines insolventen Clearingmitgliedes folgenmindernd abzuwickeln. Insbesondere soll verhindert werden, dass die Funktion des Finanzplatzes gefährdet wird und dass Nachteile für Handelspositionen und Vermögenswerte der Handelsteilnehmer entstehen.

Eine wichtige Maßnahme zur Abwicklung des Ausfalles eines insolventen Clearingmitgliedes ist die Übertragung von Positionen und Vermögenswerten von Handelsteilnehmern auf andere Clearingmitglieder, Artikel 48 EMIR. Insofern begrüßen wir insbesondere die in Artikel 102b § 1 Einführungsgesetzes zur Insolvenzordnung (EGInsO) des Artikels 7 EMIR-Ausführungsgesetz vorgesehenen Regelungen ausdrücklich.

Jedoch würde der geplante Nachteilsausgleich in Artikel 102b §2 Absatz 2 EGInsO dazu führen, dass die Übertragung von Positionen und Vermögenswerten unter den Vorbehalt des deutschen Insolvenzrechtes gestellt wird. Aufgrund der zu erwartenden unkalkulierbaren finanziellen Folgerisiken wird dem zentralen Kontrahenten die Anwendung dieser Verfahren voraussichtlich unmöglich gemacht und seine Wettbewerbsfähigkeit im Vergleich zu internationalen Konkurrenten beeinträchtigt.

Daher plädieren wir ausdrücklich für eine Streichung des Nachteilsausgleichs im vorliegenden Gesetzesentwurf zum EMIR-Ausführungsgesetz, Artikel 102b §2 Absatz 2 EGInsO.

Ergänzend zu den Ausführungen zum Artikel 7 EMIR-Ausführungsgesetz möchten wir auf die momentane Benachteiligung von Emissionszertifikaten in ihrer Anerkennung als Sicherheiten zum Clearing hinweisen. Diese Vermögenswerte können somit nicht liquiditätsschonend anstelle von Geld oder Wertpapieren als Sicherheit verwendet werden. Die daraus resultierenden zusätzlichen Liquiditätskosten auf Seiten der Energieversorgungsunternehmen können jedoch ein zentrales Hindernis beim Umbau des Energiesystems hin zu erneuerbaren Energien darstellen.

Die Ursache für die Benachteiligung beruht darauf, dass der insolvenzrechtliche Schutz von Emissionsberechtigungen weit hinter dem Niveau einer Geld- oder Wertpapiersicherheit zurückbleibt. So privilegiert die Insolvenzordnung (InsO) an mehreren Stellen – etwa in §§ 130 S. 2 InsO und 166 Abs. 3 Nr. 3 – Geldbeträge und Wertpapiere als Finanzsicherheiten im Sinne des § 1 Abs. 17 des Kreditwesengesetzes (KWG). Emissionsberechtigungen sind von § 1 Abs. 17 KWG hingegen nicht erfasst und damit benachteiligt.

Wir regen daher an, das EMIR-Ausführungsgesetz zu nutzen, um die Definition von Finanzsicherheiten im § 1 Abs. 17 KWG um Emissionszertifikate zu ergänzen.

C. ANMERKUNGEN ZUM ENTWURF DES EMIR-AUSFÜHRUNGSGESETZES

1. Nachteilsausgleich für zentrale Gegenparteien

Der vorliegende Entwurf des EMIR-Ausführungsgesetzes beinhaltet in Artikel 7 eine Änderung des Einführungsgesetzes zur Insolvenzordnung (EGInsO).

Ein Element dieser Anpassung ist die Ergänzung der Instrumente einer zentralen Gegenpartei im Falle der Insolvenz eines ihrer Clearingmitglieder (Artikel 102b § 1 EGInsO). Dabei handelt es sich um Maßnahmen nach Art. 48 der Verordnung (EU) 648/2012 (EMIR).

Zu diesen Maßnahmen zählt insbesondere die Übertragung von Kundensicherheiten und Positionen von Kunden eines insolventen Clearingmitglieds auf ein anderes solventes Clearingmitglied (Portierung). Damit sollen die betroffenen Kunden geschützt und im Interesse der nicht von der Insolvenz direkt betroffenen Marktteilnehmer aber auch des betreffenden Markts selbst vermieden werden, dass im Insolvenzfall eines Clearingmitglieds durch die Menge der zu schließenden Positionen Preisvolatilitäten und Dominoeffekte entstehen. Daher sind die angestrebten Ergänzungen der Instrumente zentraler Gegenparteien ausdrücklich zu begrüßen.

Gleichzeitig sieht die Ergänzung des EGInsO aber einen Nachteilsausgleich zu Lasten der zentralen Gegenparteien (Artikel 102b § 2 Abs. 2 EGInsO) vor. Dieser würde dazu führen, dass die Regelungen des Artikel 102b § 1 EGInsO quasi unter Vorbehalt des deutschen Insolvenzrechts gestellt würden.

Aufgrund der zu erwartenden unkalkulierbaren finanziellen Folgerisiken, wird der zentralen Gegenpartei die Anwendung der in Artikel 102b § 1 EGInsO genannten Verfahren faktisch unmöglich gemacht. In der Folge wären Kunden deutscher zentraler Gegenparteien benachteiligt – und damit auch die Wettbewerbsfähigkeit Deutscher zentraler Gegenparteien und des Finanzplatzes Deutschland im Vergleich zu internationalen Konkurrenten, da diese dem Risiko eines Nachteilsausgleichs nicht ausgesetzt sind.

Lösungsvorschlag:

In Artikel 7 EMIR-Ausführungsgesetz wird Artikel 102b § 2 EGIInsO wie folgt geändert:

In Artikel 102b § 2 wird Abs. 2 gestrichen.

Begründung:

Eine Verpflichtung zentraler Gegenparteien zum Nachteilsausgleich sollte aus folgenden Gründen entfallen:

Ein Nachteilsausgleich stünde im Widerspruch zu der Verordnung (EU) 648/2012 (EMIR), das Clearing durch zentrale Gegenparteien und damit die allgemeine Finanzmarktstabilität und den Kundenschutz nachhaltig zu stärken. In Erwägungsgrund 64 zu EMIR heißt es: *„[...] Die in dieser Verordnung festgelegten Vorschriften für die Trennung und die Übertragbarkeit von Positionen und Vermögenswerten von Kunden sollten daher Vorrang vor etwaigen kollidierenden Rechts- und Verwaltungsvorschriften der Mitgliedsstaaten haben, die die Parteien an der Erfüllung dieser Vorschriften hindern.“*

Das heißt, mit EMIR und der hier vorliegenden nationalen Konkretisierung sollte einem kunden-, markt- bzw. systemschonenden Vorgehen der Vorrang geschaffen werden gegenüber einem rein gläubigerschonenden Vorgehen. Dagegen würde ein Nachteilsausgleich bedeuten, dass ausschließlich zu Gunsten der anderen Gläubiger eines Clearingmitglieds eine Gefahr für die Stabilität des gesamten Systems in Kauf genommen würde.

Darüber hinaus würde sich eine zentrale Gegenpartei durch eine faktisch der Höhe nach unbegrenzte Ausgleichspflicht einem unkalkulierbaren Risiko gegenüber sehen. Um aber nicht selbst einem Insolvenzrisiko ausgesetzt zu sein, wird es einer zentrale Gegenpartei voraussichtlich unmöglich sein, von den Möglichkeiten der in Artikel 102b § 1 EGIInsO genannten Verfahren Gebrauch zu machen.

Die EMIR Regulierung fordert, dass ein zentraler Kontrahent ausreichende finanzielle Ressourcen hat um den Ausfall mindestens des größten Clearing Mitgliedes in extremen Marktbedingungen abzudecken. Werden beispielhaft die Marktturbulenzen wie sie im Nachgang des Tsunamis und der Atomkatastrophe in Fukushima in Japan im März 2011 und der folgenden Ankündigung der Beschleunigung des Atomausstieges unterstellt, dann könnten täglich Zahlungsansprüche von bis zu 300 Millionen Euro allein aus Geschäften der Kunden des größten Clearingmitgliedes entstehen.

Bei Ausfall eines Clearingmitgliedes würden die offenen Positionen von Kunden – gemäß Vorgaben aus EMIR – soweit möglich auf andere Clearing Mitglieder übertragen werden. Die Zahlungsansprüche der Kunden würden über diese neuen Clearingmitglieder abgewickelt werden, das heißt sie gehen nicht in die Insolvenzmasse ein. Damit entstünde ein potentieller Nachteil in Höhe der Zahlungsansprüche, der ein Risiko für die zentrale Gegenpartei darstellt. Da eine zentrale Gegenpartei alle Risiken aus dem Clearinggeschäft jederzeit zu besichern hat, müsste sie in dieser Höhe Sicherheiten anfordern. Damit würden die Kosten des Clearings erhöht und das Ziel von EMIR konterkariert.

Zudem ist eine zentrale Gegenpartei durch bankaufsichtsrechtliche Vorgaben – insbesondere die Mindestanforderungen an das Risikomanagement (MA-Risk) – verpflichtet, ein Risikosystem zu betreiben, dessen Stabilität durch eine Nachteilsausgleichspflicht erheblich gestört würde.

In der Folge wird die Wettbewerbsfähigkeit zentraler Gegenparteien und des Finanzstandorts Deutschland im Vergleich zu internationalen Konkurrenten zumindest beeinträchtigt, wenn nicht sogar in Frage gestellt.

2. Emissionsberechtigungen als Clearing-Sicherheiten

Durch die Energiewende sind die Finanzierungsnotwendigkeiten der Energieversorgungsunternehmen generell gestiegen. Gleichzeitig bedeutet die mit EMIR eingeführte Clearingpflicht für bestimmte Derivate – u.a. auch für Strom und Erdgas – eine weitere Verschärfung der Liquiditätsanforderungen auch an die Energieversorgungsunternehmen. Sie entsteht durch die Pflicht, den zentralen Gegenparteien für alle vom Clearing erfassten Handelsgeschäfte hochliquide Sicherheiten zu stellen.

Energieversorgungsunternehmen weisen häufig einen hohen Bestand an Emissionsberechtigungen zur Erfüllung ihrer Verpflichtungen aus dem Treibhausgas-Emissionshandelsgesetz (TEHG) auf. Deren Bestände an Emissionsberechtigungen auf dem Registerkonto der Deutschen Emissionshandelsstelle (DEHSt) stellen daher erhebliche wirtschaftliche Werte dar. Damit die Bestände bis zu ihrer Verwendung nicht wirtschaftlich „nutzlos“ auf dem Registerkonto liegen, sehen Energieversorgungs- aber auch Industrieunternehmen erhebliche Vorteile darin, dass sie diese Bestände ebenso als Sicherheiten im Clearing gleichberechtigt zu den sonst zu hinterlegenden Sicherheiten (Geld oder Wertpapiere) nutzen können. Gegenwärtig können Emissionsberechtigungen aber nur mit erheblichen Einschränkungen als Sicherheit bei den zentralen Gegenparteien angerechnet werden.

Diese Einschränkungen beruhen darauf, dass der insolvenzrechtliche Schutz von Emissionsberechtigungen weit hinter dem Niveau einer Geld- oder Wertpapiersicherheit zurückbleibt. So privilegiert die Insolvenzordnung (InsO) an mehreren Stellen – etwa in § 130 S. 2 InsO und § 166 Abs. 3 Nr. 3 InsO – Geldbeträge und Wertpapiere als Finanzsicherheiten im Sinne des § 1 Abs. 17 des Kreditwesengesetzes (KWG). Emissionsberechtigungen sind von § 1 Abs. 17 KWG hingegen nicht erfasst.

Das EMIR-Ausführungsgesetz könnte aus unserer Sicht zusätzlich genutzt werden, um Emissionsberechtigungen als Finanzsicherheit anzuerkennen. So kann die Liquiditätssituation der Energieversorgungsunternehmen durch einfache Maßnahmen deutlich verbessert werden.

Lösungsvorschlag:

Emissionsberechtigungen sollten als Finanzsicherheiten im Sinne des § 1 Abs. 17 KWG anerkannt werden.

Dazu sollte in Artikel 1 EMIR-Ausführungsgesetz der § 1 KWG wie folgt geändert werden:

In § 1 Abs. 17 Satz 1 KWG wird nach dem Wort „Wertpapiere“ das Wort „Emissionsberechtigungen“ eingefügt.

Zudem wird § 1 Abs. 17 Satz 2 lit. a KWG nach dem Wort „Finanzinstrumente“ um die Worte „und Emissionsberechtigungen“ ergänzt.

Begründung:

Eine Anerkennung von Emissionsberechtigungen als Finanzsicherheiten sollte aus folgenden Gründen erfolgen:

Grundsätzlich ist eine Nutzung von Emissionsberechtigungen als Sicherheit für das Clearing rechtlich möglich. Der Übertragungstatbestand des § 7 Abs. 3 Treibhausgas-Emissionshandelsgesetzes (TEHG) ermöglicht wie bei einer Sicherungsübereignung eine Vollrechtsübertragung zu Sicherungszwecken. Zudem könnten die Handelsteilnehmer auch ihre schuldrechtlichen Ansprüche zur Rückübertragung der von ihnen eingelieferten Emissionsberechtigungen zur Sicherheit an die zentrale Gegenpartei abtreten oder verpfänden.

Der Gesetzgeber könnte Emissionsberechtigungen zur Gleichwertigkeit mit anderen Sicherheiten verhelfen und damit den Handel mit Emissionsberechtigungen als marktbasierendes Instrument der EU-Klimapolitik erheblich stärken, indem er Emissionsberechtigungen in § 1 Abs. 17 KWG – dem Verweisungsziel der InsO – berücksichtigt. Gegenstand einer Finanzsicherheit im Sinne des § 1 Abs. 17 KWG können bisher sowohl Barguthaben, Geldbeträge, Wertpapiere, Geldmarktinstrumente sowie Kreditforderungen einschließlich aller damit im Zusammenhang stehender Rechte oder Ansprüche sein. Emissionsberechtigungen wurden bisher nicht berücksichtigt, obwohl sie Wertpapieren ähnlich sind.

Die Anerkennung von Emissionsberechtigungen als Finanzsicherheit und damit als Sicherheiten im Clearing führt zu positiven Liquiditätseffekten bei den Marktteilnehmern. Somit wird weniger Kapital gebunden und es kann stattdessen an anderer Stelle – insbesondere für Investitionen im Zusammenhang mit der Erreichung der Energiewende oder von Klimaschutzziele – verwendet werden. Allein für die Bundesrepublik Deutschland beläuft sich das momentane jährliche CO₂-Emissionsbudget für die emissionshandelspflichtigen Anlagen des Sektors Energiewirtschaft und Industrie auf eine Höhe von knapp 480 Millionen Tonnen pro Jahr.¹ Bei einem gegenwärtigen Spotmarktpreis von 6,81 Euro/t ergibt sich ein Liquiditätspotential von rund 3,3 Milliarden Euro.²

Als vorausschauender Lösungsansatz wäre es auch denkbar, über einen gemeinsamen Oberbegriff weitere handelbare Instrumente zu erfassen, die dem Erreichen der Klimaschutzziele zu minimalen wirtschaftlichen Kosten dienen. Auf diesem Weg könnten neben Emissionsberechtigungen etwa auch Herkunftsnachweise für Strom aus erneuerbaren Energien nach § 55 EEG als Finanzsicherheiten anerkannt und damit als Sicherheiten im Clearing nutzbar gemacht werden. Ein darüber hinausgehender, umfassender insolvenzrechtlicher Schutz von Sicherheiten im Clearing ließe sich dadurch herstellen, dass statt einer Aufzählung einzelner Sicherungsgegenstände alle Sicherheiten zu Gunsten eines Betreibers eines Systems (§ 1 Abs. 16 KWG) – wozu insbesondere zentrale Gegenparteien zählen – als Finanzsicherheiten anerkannt werden, die der Sicherung seiner Ansprüche aus dem System dienen (Systemsicherheiten). Diese Überlegung hat im Ansatz bereits in § 166 Abs. 3 Nr. 1 InsO seinen Niederschlag gefunden und ist dem deutschen Recht daher nicht fremd.

¹ Nationaler Allokationsplan 2008-2012 für die Bundesrepublik Deutschland, Bundesministerium für Umwelt, Naturschutz und Reaktorsicherheit.

² Stand: 19. November 2012, siehe: <http://www.eex.com/de/Marktdaten/Handelsdaten/Emissionsrechte>

ANSPRECHPARTNER

Dr. Thomas Siegl

Chief Risk Officer

+49 (0) 341 24 680-550

Thomas.Siegl@ecc.de

Robert Gersdorf

Senior Expert Political Communications

+49 (0) 341 21 56-218

Robert.Gersdorf@eex.com