

“Warenderivatehandel unter der MiFID – Chancen und Hemmnisse”

Compliance-Tagung 2006

Eschborn/Frankfurt, 16./ 17.11.2006

Christian Dessau, Rechtsanwalt

BBH Berlin
Köpenicker Straße 9
10997 Berlin
Tel: (0)30/611 28 40-80
Fax: (0)30/611 28 40-99
www.bbh-berlin.de

BBH Köln
Agrippinawerft 30
50678 Köln
Tel: 0221/65025-100
Fax: 0221/65025-299
www.bbh-koeln.de

BBH München
Untere Weidenstraße 5
81543 München
Tel: 089/231164-166
Fax: 089/231164-570
www.bbh-muenchen.de

BBH Marburg
Wilhelm-Roser-Straße 2
35037 Marburg
Tel: (0)6421/16896-16
Fax: (0)6421/16896-78
www.bbh-marburg.de

Becker Büttner Held

Rechtsanwälte Wirtschaftsprüfer Steuerberater

- Gegründet 1970, Büros in Berlin, München, Köln, Marburg, Wien
- 80 Berufsträger
- Spezialisiert u. a. auf Fragen des
 - Energie- und Infrastrukturrechts
 - Börsen- und Bankenrechts
 - Wettbewerbs- und Kartellrechts
 - Gesellschafts- Steuer- und Arbeitsrechts
- Interdisziplinäre Zusammenarbeit mit Fachleuten aus Technik und Wirtschaft
- Erfolgreiche Vertretung unserer Mandanten in einer Vielzahl von Grundsatzfragen des Energierechts (Stromstreit, Netznutzung, Braunkohleklausel, etc.)
- Mandanten: EU, Bundesregierung, Bundesländer, ca. 350 Stadtwerke und komm. Verkehrsunternehmen, Börsen, Broker, international agierende Versorgungs- und Handelsunternehmen, neue Marktteilnehmer, Industrieunternehmen ...





Christian Dessau

(Kontakt: christian.dessau@bbh-berlin.de, ☎ 030/611 28 40 80)

- Geboren 1974 in Berlin
- Studium der Rechtswissenschaft an der Humboldt-Universität zu Berlin
- Wissenschaftlicher Mitarbeiter am Lehrstuhl für Öffentliches Recht und Europäische Verwaltungsgeschichte der Ernst-Moritz-Arndt-Universität Greifswald bei Prof. E. V. Heyen
- Stipendiat des DFG-Graduiertenkollegs "Kontaktzone Mare Balticum: Fremdheit und Integration im Ostseeraum"
- Dissertation zu den rechtstheoretischen Strukturen in Finnland, Schweden und Deutschland (Veröffentlichung anstehend)
- Zweites juristisches Staatsexamen in Berlin
- Heute: Rechtsanwalt bei BBH mit den Tätigkeitsschwerpunkten
 - Energierecht
 - Regulierungs- und Kartellrecht (insb. Netzentgeltverfahren Strom und Gas)
 - Recht des Energie- und CO2-Zertifikatehandels

Übersicht

- I. Status quo: Das geltende Deutsche Recht und Probleme für Energiehändler**
- II. Umsetzung der MiFID in Deutsches Recht:
Der erste Entwurf**
 - 1. Ausweitung der Aufsicht?**
 - 2. CAD III – Eigenmittel und Derivatehändler**
 - 3. Der Einsatz von Handlungsleitfäden**
- III. Hemmnis: Erlaubnispflicht?**
 - 1. Die Ausnahmen**
 - 2. Probleme der nationalen Umsetzung**
- IV. Chance: Europäischer Markt?**

I. Status Quo

- Derzeitige Situation in der EU: Bisher ist der Markt für Finanzdienstleistungen (FDL) und Bankgeschäfte durch unterschiedliche **nationale Vorschriften und Aufsichtspraktiken** gekennzeichnet, wie z.B.:
 - **Vollaufsicht** „a la Bank“,
 - **Teilaufsicht** mit Abgrenzung nach verschiedenen Kriterien,
 - **„Light touch approach“** (Beschränkung der regulierenden Maßnahmen auf ein Minimum)
 - **Keine Aufsicht** aufgrund des Fehlens von Regulierung oder des Umsetzungswillens

I. Status Quo

- Derzeitige Situation in Deutschland:
 - Aufsichtsbehörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)
 - Rechtsgrundlage: Kreditwesengesetz (KWG)
 - Seit 2002: Aufsicht des Stromhandels
 - „Light touch approach“ bzgl. des Antragsverfahrens und der Eigenmittel
 - Energiefreundliche Derivat-Definition der BaFin:
Spekulationsabsicht – ja oder nein
- Neueste Entwicklung:
 - Lang erwarteter Referentenentwurf des Umsetzungsgesetzes der MiFID

Übersicht

- I. Status quo: Das geltende Deutsche Recht und Probleme für Energiehändler
- II. Umsetzung der MiFID in deutsches Recht:
Der erste Entwurf**
 1. Ausweitung der Aufsicht?
 2. CAD III – Eigenmittel und Derivatehändler
 3. Der Einsatz von Handlungsleitfäden
- III. Hemmnis: Erlaubnispflicht?
 1. Die Ausnahmen
 2. Probleme der nationalen Umsetzung
- IV. Chance: Europäischer Markt?

II. Umsetzung in Deutschland – Der erste Entwurf

- „Entwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente und der Durchführungsrichtlinie der Kommission (Finanzmarkt-Richtlinie-Umsetzungsgesetz)
- vom 14. September 2006
- Art. 3 des Entwurfs: Änderung des Kreditwesengesetzes (im Folgenden KWG-E)

II.1. Umfang und Definitionen

- Im Allgemeinen: Umfassendere Aufsicht
- § 1 Abs. 11 KWG-E enthält die Definition von Derivaten
 1. als Kauf, Tausch oder anderweitig ausgestaltete Festgeschäfte oder Optionsgeschäfte, die **zeitlich verzögert** zu erfüllen sind und deren Wert sich unmittelbar oder mittelbar vom Preis oder Maß eines Basiswertes ableitet (Termingeschäfte) mit Bezug auf die folgenden Basiswerte:
 - Wertpapiere oder Geldmarktinstrumente,
 - Devisen oder Rechnungseinheiten,
 - Zinssätze oder andere Erträge,
 - Indices bestimmter Basiswerte, andere Finanzindices oder
 - Derivate;



II.1. Umfang und Definitionen

[Spezifischere Relevanz für den Energiesektor:]

2. Termingeschäfte mit Bezug auf **Waren**, Frachtsätze, **Emissionsberechtigungen**, **Klimavariablen** oder andere physische Variablen, [...] die

- durch Barausgleich zu erfüllen sind oder einer Partei das Recht geben, einen Barausgleich zu verlangen (ohne dass dieses Recht durch Ausfall oder ein anderes Beendigungsereignis begründet ist),
- auf einem organisierten Markt oder in einem multilateralen Handelssystem geschlossen werden oder
- Merkmale anderer Derivate aufweisen und nicht-kommerziellen Zwecken dienen nach Maßgabe von Art. 38 Abs. 1 der [Umsetzungsrichtlinie der Kommission], sofern nicht die Bedingungen des Art. 38 Abs. 4 der genannten Verordnung vorliegen,

und die keine Kassageschäfte im Sinne des Art. 38 Abs. 2 darstellen.



II. 1. Umfang und Definitionen

- Umfassende Definition von Derivaten
 - Umsetzung der MiFID Anhang I Abschnitt C in Verbindung mit der Durchführungsverordnung
 - enthält Geschäfte bezogen auf Waren
 - und Emissionsberechtigungen, Klimavariablen
 - Klarstellung in Gesetzgebungsdokumenten
 - Strom bleibt eine Ware
 - und nicht jedes Warengeschäft mit einem Fälligkeitsdatum in der Zukunft ist ein Derivat, sondern nur sofern eine der vorgenannten Alternativen zutrifft.

II.1. Umfang und Definitionen

“Erbringung von Anlageberatung”

■ § 1 Abs. 1a, Nr. 1a KWG-E setzt Art. 4 Abs. 1 Nr. 4 MiFID um

➔ Erbringung von Anlageberatung, jetzt eine Finanzdienstleistung, fällt unter Aufsicht:

„ ...die Abgabe von persönlichen Empfehlungen an Kunden oder deren Beauftragte, die sich auf Geschäfte mit bestimmten Finanzinstrumenten beziehen, sofern die Empfehlung auf eine Prüfung der **persönlichen Umstände** des Anlegers gestützt oder als für ihn **geeignet dargestellt wird** und nicht ausschließlich über Informationsverbreitungs Kanäle oder für die Öffentlichkeit bekannt gegeben wird.“

II.1. Umfang und Definitionen

- Persönliche Empfehlung gestützt auf persönliche Umstände – Schlüsselfaktor
- Nicht für die Öffentlichkeit oder über allgemeine Kommunikationswege bekannt gegeben
- ➔ Irrelevant: Wer die Initiative ergriffen hat
- **Problem:** Unterschied zwischen Empfehlung gestützt auf persönliche Umstände oder Zugehörigkeit zu einer bestimmten Gruppe oder Klasse von Anlegern.
- Weitere Klarstellung der Unterscheidung in Einzelfällen empfehlenswert

II.1. Umfang und Definitionen

- Bistlang gab es eine deutsche Besonderheit:
 - Unterscheidung zwischen “Eigenhandel” und “Eigengeschäft”
 - Keine Entsprechung in MiFID!
- Neue Definition von Eigenhandel:
 - „Die Anschaffung oder die Veräußerung von Finanzinstrumenten für eigene Rechnung als Dienstleistung für andere“ (in § 1 Abs. 1a Satz 2 No. 4 KWG-E)
 - Begriff “Eigenhandel” wird nicht mehr benutzt, um “Eigenhandel” zu definieren

II.1. Umfang und Definitionen

- Der Entwurf gibt Unterscheidung “Eigenhandel” und “Eigengeschäft” auf:
 - Eigengeschäft = “Die Anschaffung oder die Veräußerung von Finanzinstrumenten für eigene Rechnung, die keine Dienstleistung für andere im Sinne von Nummer 4 darstellt” → gilt jetzt als “Finanzdienstleistung”
- Gleichstellung von “Eigenhandel” und “Eigengeschäft”
 - Bemerkenswerte Formulierung: “gilt als” kann dadurch erklärt werden, dass diese “Finanzdienstleistungen” keine Dienstleistungskomponenten enthalten.
- Dennoch: Aufgrund der zahlreichen Ausnahmemöglichkeiten keine relevante Vorschrift nach Ansicht des Gesetzgebers

II.2. CAD III: Eigenmittel und Derivatehändler

- Die Eigenkapitalvorschriften sollen nicht für Wertpapierhandelsfirmen gelten,
 - deren Hauptgeschäft ausschließlich in der Erbringung von Wertpapierhandelsdienstleistungen oder Aktivitäten bezogen auf Finanzinstrumente wie unter Punkt 5, 6, 7, 9 und 10 in Abschnitt C des Anhang I MiFID dargestellt, besteht,
 - und für die CAD am 31. Dezember 2006 nicht galt.
- Ausnahme besteht bis 31. Dezember 2010 oder bis zum Datum des Inkrafttretens von Änderungen entsprechend der Ergebnisse der Nachprüfung gemäß Art. 65 MiFID, je nachdem welcher Fall eher eintritt.

Der Einsatz von Handlungsleitfäden

- Zu berücksichtigende Besonderheiten:
 - Im Zweifel *professional counter-parties*
 - MaRisk kann normalerweise in reduzierter Form genutzt werden
 - Insiderinformationen können sich auch z. B. auf Kraftwerksdaten (Revisionen) und Kapazitäten richten

Übersicht

- I. Status quo: Das geltende Deutsche Recht und Probleme für Energiehändler
- II. Umsetzung der MiFID in Deutsches Recht:
Der erste Entwurf
 1. Ausweitung der Aufsicht?
 2. CAD III – Eigenmittel und Derivatehändler
 3. Der Einsatz von Handlungsleitfäden
- III. Hemmnis: Erlaubnispflicht?**
 - 1. Die Ausnahmen**
 - 2. Probleme der nationalen Umsetzung**
- IV. Chance: Europäischer Markt?

III.1. Ausnahmen

- Wichtige Ausnahmen im KWG-E
 - Finanzdienstleistungen als Nebentätigkeit, § 2 Abs. 1 Nr. 9 und Abs. 6 Nr. 11 KWG-E
 - Terminbörsenprivileg, § 2 Abs. 1 Nr. 8 KWG-draft
 - Waren- und Warenderivatehandel, § 2 Abs. 6 Nr. 13 KWG-E
 - Eigenhandel, § 2 Abs. 6 Nr. 14 KWG-E

III.1. Ausnahmen

Nebentätigkeit, § 2 Abs. 1 Nr. 9

„9. Unternehmen, die Finanzkommissionsgeschäfte nur im Bezug auf Derivate im Sinne von § 1 Abs. 11 Satz 4 Nr. 2 und 5 erbringen, sofern

- a) sie nicht Teil einer Unternehmensgruppe sind, deren Haupttätigkeit in der Erbringung von Finanzdienstleistungen im Sinne von § 1 Abs. 1a Satz 2 Nr. 1 bis 4 oder Bankgeschäfte im Sinne von § 1 Satz 2 Nr. 1, 3, 8 oder 11 besteht,
- b) Finanzkommissionsgeschäfte, Finanzdienstleistungen im Sinne von § 1 Abs. 1a Satz 2 Nr. 1 bis 4 in Bezug auf Derivate im Sinne von § 1 Abs. 11 Satz 4 Nr. 2 und 5 und Eigengeschäfte in Finanzinstrumenten auf Ebene der Unternehmensgruppe von untergeordneter Bedeutung im Verhältnis zur Haupttätigkeit sind und
- c) die Finanzkommissionsgeschäfte nur für Kunden ihrer Haupttätigkeit im sachlichen Zusammenhang mit Geschäften der Haupttätigkeit erbracht werden,“

III.1. Ausnahmen

Nebentätigkeit, § 2 Abs. 6 Nr. 11

11. Unternehmen, die Eigengeschäfte in Finanzinstrumenten betreiben oder Finanzdienstleistungen im Sinne des § 1 Abs. 1a Satz 2 Nr. 1 bis 4 nur in Bezug auf Derivate im Sinne des § 1 Abs. 11 Satz 4 Nr. 2 und 5 erbringen, sofern

- a) sie nicht Teil einer Unternehmensgruppe sind, deren Haupttätigkeit in der Erbringung von Finanzdienstleistungen im Sinne von § 1 Abs. 1a Satz 2 Nr. 1 bis 4 oder Bankgeschäften im Sinne von § 1 Abs. 1 Satz 2 Nr. 1, 3, 8 oder 11 besteht,
- b) diese Finanzdienstleistungen auf Ebene der Unternehmensgruppe von untergeordneter Bedeutung im Verhältnis zur Haupttätigkeit sind und
- c) die Finanzdienstleistungen in Bezug auf Derivate im Sinne von § 1 Abs. 11 Satz 4 Nr. 2 und 5 nur für Kunden ihrer Haupttätigkeit im sachlichen Zusammenhang mit Geschäften der Haupttätigkeit erbracht werden.

III.1. Ausnahmen

Terminbörsenprivileg, § 2 Abs. 6 Nr. 9

9. Unternehmen, die, ohne grenzüberschreitend tätig zu werden, Eigengeschäfte an Derivatemärkten im Sinne von Absatz 1 Nr. 8 betreiben und an Kassamärkten nur zur Absicherung dieser Positionen handeln, Eigenhandel oder Abschlussvermittlung nur für andere Mitglieder dieser Derivatemärkte erbringen oder als Marktbetreuer im Sinne von Nummer 14 Buchstabe a im Wege des Eigenhandels Preise für andere Mitglieder dieser Derivatemärkte stellen, sofern für die Erfüllung der Verträge, die diese Unternehmen schließen, Clearing-mitglieder derselben Märkte oder Handelssysteme haften;

III.1. Ausnahmen

Warenhändler, § 2 Abs. 6 Nr. 13

13. Unternehmen, soweit sie als Haupttätigkeit Eigengeschäfte und Eigenhandel mit Waren oder Derivaten im Sinne von § 1 Abs. 11 Satz 4 Nr. 2 im Bezug auf Waren betreiben, sofern sie nicht einer Unternehmensgruppe angehören, deren Haupttätigkeit in der Erbringung von Finanzdienstleistungen im Sinne von § 1 Abs. 1a Satz 2 Nr. 1 bis 4 oder dem Betreiben von Bankgeschäften nach § 1 Abs. 1 Satz 2 Nr. 1, 3, 8 oder 11 besteht.

III.1. Ausnahmen

Eigenhändler, § 2 Abs. 6 Nr. 14

14. Unternehmen, die als einzige Finanzdienstleistung Eigengeschäfte oder Eigenhandel betreiben, sofern sie nicht
- a) an einem organisierten Markt oder in einem multilateralen Handelssystem kontinuierlich den Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten zu selbst gestellten Preisen anbieten (Marktbetreuer), oder
 - b) in organisierter und systematischer Weise häufig für eigene Rechnung außerhalb eines organisierten Marktes oder eines multilateralen Handelssystems Handel treiben, indem sie ein für Dritte zugängliches System anbieten, um mit ihnen Geschäfte durchzuführen.

III.2. Probleme der nationalen Umsetzung

- Die Relevanz der neuen Aufsichtsanforderungen für den Energiesektor ist nicht nur durch den generellen Umfang sondern auch die Ausnahmemöglichkeiten bestimmt.
- Wichtiger in Deutschland diskutierter Punkt bei der Umsetzung einer EU Richtlinie:
 - Sind Ausnahmen gewährende Vorschriften rechtsverbindlich für nationale Gesetzgeber?
 - Argumente gegen rechtsverbindliche Umsetzung
 - Artikel 5 EU-Vertrag: Subsidiaritätsprinzip?
 - Ausnahmen nicht von Umsetzungsverpflichtung betroffen?
 - Argument für rechtsverbindliche Umsetzung
 - Einziger Weg, um bedeutsame Harmonisierung zu erreichen!

III.2. Probleme der nationalen Umsetzung

- Problem: Ausnahmen werden geprüft
 - Artikel 65 MiFID: Die Europäische Kommission soll auf Grundlage von öffentlichen Anhörungen und Diskussionen mit zuständigen Behörden dem Europ. Parlament und dem Rat Bericht erstatten über:
 - ➔ die fortgesetzte Angemessenheit der Ausnahme für Unternehmen, deren Hauptgeschäft Eigenhandel mit Warenderivaten ist
 - ➔ die fortgesetzte Angemessenheit der Ausnahme für Nebentätigkeiten
 - ➔ Gesetzgebungsdokumente des KWG-E beziehen sich auf ein solches mögliche Auslaufen

III.2. Probleme der nationalen Umsetzung

- Hintergrund: Schnelle Harmonisierung nicht möglich
- Zeitrahmen für Überprüfung der Ausnahmen
ursprünglich: "30 Monate nach Inkrafttreten dieser
Richtlinie".
- Jetzt: 31. April 2008 laut Richtlinie 2006/31/EG
- Unklar: Was bedeutet "fortgesetzte Angemessenheit"
einer Ausnahme
- Für gewisse Zeit rechtliche Unsicherheit
- Zumindest bis dann sind Ausnahmen nach
Deutschem Recht anwendbar

Übersicht

- I. Status quo: Das geltende Deutsche Recht und Probleme für Energiehändler
- II. Umsetzung der MiFID in Deutsches Recht:
Der erste Entwurf
 1. Ausweitung der Aufsicht?
 2. CAD III – Eigenmittel und Derivatehändler
 3. Der Einsatz von Handlungsleitfäden
- III. Hemmnis: Erlaubnispflicht?
 1. Die Ausnahmen
 2. Probleme der nationalen Umsetzung
- IV. Chance: Europäischer Markt?**

IV. Chance: Europäischer Markt?

- Vorteile einer harmonisierten Regulierung
 - Einfacherer grenzüberschreitender Handel
 - Geringere Transaktionskosten

- Nutzung des europäischen Passes
 - Erlaubnisverfahren nur in einem Mitgliedsstaat
 - Vereinfachte Anerkennung in den übrigen
 - Aber: kein "Negativ-Pass"

Weiterführende Literatur

- Zenke / Ellwanger, "Handel mit Energiederivaten", C.H.Beck-Verlag, München 2003
- Zenke / Schäfer, "Energiehandel in Europa – Öl, Gas, Strom, Derivate, Zertifikate", C.H.Beck-Verlag, München 2005
- Zenke *"Rechtsfragen des Handels mit Energie, Finanzinstrumenten und Zertifikaten"*
in: Danner/Theobald (Hrsg.), "Energiewirtschaftsrecht", Loseblatt-Kommentar, C. H. Beck Verlag, München, Kommentierung ab 51. EL (Oktober 2005)

Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit!

Christian Dessau

Becker Büttner Held

Köpenicker Straße 9

D-10997 Berlin

Tel.: +49(0) 30 611 284 080

Fax.: +49(0) 30 611 284 099

christian.dessau@bbh-berlin.de