



Schweizerische Eidgenossenschaft  
Confédération suisse  
Confederazione Svizzera  
Confederaziun svizra

Eidgenössisches Departement für Umwelt, Verkehr, Energie und Kommunikation UVEK

**Bundesamt für Energie BFE**  
Marktregulierung

Deloitte AG  
Juli 2023

# Projekt "Umbrella"

Im Auftrag des Bundesamt für Energie

**Auftraggeberin:**

Bundesamt für Energie BFE, CH-3003 Bern

[www.bfe.admin.ch](http://www.bfe.admin.ch)

**Auftragnehmerin:**

Deloitte AG, 8005 Zürich

**Autor/innen:**

Ralph Wyss, Projektleiter

Christopher Tattersall

Willi Rohr

Emina Husic

**Projektbegleitung:**

Renato Marioni BFE, Projektleitung Begleitgruppe

Thomas Putzi BFE, Fachspezialist

Zeller-Mejia Rosalia BFE, Fachspezialistin

Jonas Schmid BFE, Fachspezialist

Michael Pohl, FINMA

Cornelia Kawann, EICom

Für den Inhalt sind ausschliesslich die Autorinnen und Autoren verantwortlich.

# Inhaltsverzeichnis

<b>1</b>	<b>Executive Summary</b>	<b>4</b>
A.	<i>Deutsch</i>	4
B.	<i>Französisch</i>	4
<b>2</b>	<b>Einleitung</b>	<b>6</b>
A.	<i>Auftrag und Zielsetzung</i>	6
B.	<i>Methodisches Vorgehen</i>	6
C.	<i>Einschränkungen</i>	8
<b>3</b>	<b>Rechtslage und Regulierungsvorhaben</b>	<b>9</b>
A.	<i>Die heutige Rechtslage und Regulierungsvorhaben in der Schweiz</i>	9
B.	<i>Die heutige Rechtslage und Regulierungsvorhaben in der EU und in den USA</i>	11
<b>4</b>	<b>Anlass für die Regulierung</b>	<b>13</b>
A.	<i>Terminkontrakte zur Absicherung der Schweizer Eigenstromproduktion («OWN-USE»)</i>	13
B.	<i>Entwicklungen seit Mitte 2021</i>	14
C.	<i>Parallelen zum Finanzmarkt?</i>	14
<b>5</b>	<b>Regulierungsmöglichkeiten</b>	<b>15</b>
A.	<i>Bestandteile einer möglichen Regulierung</i>	15
B.	<i>Drei Regulierungsvarianten</i>	23
<b>6</b>	<b>Gewählte Regulierungsvariante</b>	<b>24</b>
A.	<i>Leitlinien</i>	24
B.	<i>Liquiditätsvorgaben</i>	25
C.	<i>Eigenkapitalvorgaben</i>	27
D.	<i>Verschuldungsgrenze</i>	29
E.	<i>Begrenzung der Handelsrisiken</i>	32
F.	<i>Corporate Governance</i>	34
G.	<i>Aufsicht</i>	36
	<b>Anhang</b>	<b>38</b>

---

# Abkürzungsverzeichnis

<b>Abkürzung</b>	<b>Erklärung</b>
AG	Aktiengesellschaft
Art.	Artikel
Basel III	Endfassung der Eigenkapitalvorschriften des Basler Ausschuss für Bankenaufsicht
BCBS	Basler Ausschuss für Bankenaufsicht (Basel Committee on Banking Supervision)
BCM	Business Continuity Management
BKW	BKW Energie AG (ehemals Bernische Kraftwerke AG)
Bspw.	Beispielsweise
Bzw.	Beziehungsweise
CRD	Capital Requirements Directive
d.h.	das heisst
Deloitte	Deloitte AG, Zürich
DTTL	Deloitte Touche Tohmatsu Limited
EEX	European Energy Exchange AG
Elcom	Eidgenössische Elektrizitätskommission
EVU	Energieversorgungsunternehmen
FINMA	Eidgenössische Finanzmarktaufsicht
IFRS	Internationale Buchführungsstandards, International Financial Reporting Standards
i.V.m.	in Verbindung mit
IFD	Investment Firm Directive
IFR	Investment Firm Regulation
IKS	Interne Kontrollsysteme
IRB	Auf internen Ratings basierender Ansatz
KRI	Key Risk Indicator
LCR	Berichterstattung zur kurzfristigen Liquiditätsquote
LLP	Limited Liability Partnership
Nr.	Nummer
OTC	Over-the-Counter
RAB	Revisionsaufsichtsbehörde
v.a.	vor allem
VaR	Value at Risk
Vgl.	Vergleich
z.B.	zum Beispiel

---

# 1 Executive Summary

## A. Deutsch

- 1.1 Das Bundesamt für Energie hat Deloitte AG mit der Ausarbeitung eines Regulierungsvorschlags für Energieversorgungsunternehmen («EVU») beauftragt. Ziel einer möglichen Regulierung ist es, die Liquiditäts- und Überschuldungsrisiken von im Grosshandel tätigen Stromunternehmen mit Sitz in der Schweiz zu minimieren und die systemrelevanten EVU künftig gegenüber grossen Preisverwerfungen robuster dastehen zu lassen als heute.
- 1.2 Im Rahmen eines schrittweisen Vorgehens unterstützt durch eine Begleitgruppe bestehend aus Vertreterinnen und Vertretern des BFE, der Elcom und der FINMA hat Deloitte Bausteine aus der Finanzmarktregulierung selektiert, diskutiert mit der Begleitgruppe diskutiert und schliesslich mögliche Regulierungsvarianten vorgelegt. Im erneuten Austausch mit der Begleitgruppe wurde sodann eine bevorzugte Variante ausgearbeitet, welche im vorliegenden Bericht im Detail erläutert wird.
- 1.3 Der ausgearbeitete Regulierungsvorschlag legt als Schwergewicht einen Fokus auf eine stabile Liquidität. Zusätzlich will er aber auch die allgemeine Solvenz der EVU stärken. Die entsprechenden Massnahmen werden durch eine ausgebauten Risikokontrolle sowie Berichterstattung an Aufsicht und Aktionariat unterstützt.
- 1.4 Eine solche Regulierung bedingt in jedem Fall eine personell und fachlich deutlich verstärkte Elcom, welche als Aufsichtsbehörde die Implementierung und Konkretisierung der neuen Regulierung begleiten soll.

## B. Französisch

- 1.5 L'Office fédéral de l'énergie a chargé Deloitte SA d'élaborer une proposition de réglementation pour les entreprises d'approvisionnement énergétique (EAE). L'objectif d'une éventuelle réglementation est de minimiser les risques de liquidité et de surendettement des entreprises de gros d'électricité basées en Suisse et de rendre les EAE d'importance systémique plus robustes qu'aujourd'hui face à d'importantes fluctuations de prix.
  - 1.6 Dans le cadre d'une approche par étapes, supportée par un groupe consultatif composé de représentants de l'OFEN, de l'Elcom et de la FINMA, Deloitte a sélectionné des éléments constitutifs de la réglementation des marchés financiers, en a discuté avec le groupe consultatif et a finalement présenté différentes variantes de réglementation. Dans le cadre d'un nouvel échange avec le groupe, une variante privilégiée a ensuite été élaborée, qui est expliquée en détail dans le présent rapport.
-

- 1.7 Le projet de réglementation qui a été élaboré met l'accent sur une liquidité stable. En outre, il veut également renforcer la solvabilité générale des EAE. Les mesures correspondantes sont soutenues par un contrôle renforcé des risques et de l'obligation de rapporter aux autorités de surveillance et aux actionnaires.
  
  - 1.8 En tout état de cause, une telle réglementation nécessite que l'Elcom soit considérablement renforcée en termes de personnel et d'expertise afin d'accompagner la mise en œuvre et la concrétisation de la nouvelle réglementation en tant qu'autorité de surveillance.
-

## 2 Einleitung

### A. Auftrag und Zielsetzung

2.1 Deloitte wurde am 3. Februar 2023 vom Bundesamt für Energie («BFE» oder «Auftraggeberin») beauftragt, einen Regulierungsvorschlag, gegebenenfalls mit Varianten, für die im Grosshandel tätigen Stromunternehmen mit Sitz in der Schweiz zu erarbeiten.

2.2 Ziel der Auftraggeberin ist es mit dem Regulierungsvorschlag,

- die Liquiditäts- und Überschuldungsrisiken von im Grosshandel tätigen Stromunternehmen mit Sitz in der Schweiz zu minimieren;
- die systemrelevanten Energieversorgungsunternehmen künftig gegenüber grossen Preisverwerfungen robuster dastehen zu lassen als heute; und
- wirksame und verhältnismässige Vorgaben zu Eigenmitteln und Liquidität aufzustellen, die das regulatorische Umfeld im Energiebereich und die entsprechende Rechtssetzung in der EU berücksichtigen, im Vollzug umsetzbar sind und eine Beziehung von Regulierungen im Bankwesen im Sinne von Erfahrungen und Best Practices als Benchmark aufweisen.

2.3 Zu diesem Zweck:

- erstellten wir eine Bestandsaufnahme der heutigen Rechtslage;
- untersuchten wir die bestehenden Regulierungskompetenzen;
- zeigten wir drei mögliche Regulierungsvarianten auf; und
- erarbeiteten wir mit Unterstützung einer Begleitgruppe bestehend aus Vertreterinnen und Vertretern des BFE, der eidgenössischen Elektrizitätskommission («Elcom») und der eidgenössischen Finanzmarktaufsicht («FINMA», gemeinsam die «Begleitgruppe») einen konkreten Regulierungsvorschlag.

### B. Methodisches Vorgehen

2.4 Wir haben bestehende Regulierungen zu Eigenmitteln und Liquidität von EVU in der Schweiz, in der EU (EU-Regulierung) und in den USA sowie bekannte Regulierungsvorhaben in den genannten Jurisdiktionen in diesem Bereich recherchiert.

---

- 2.5 Gestützt auf die bestehenden gesetzlichen Grundlagen im Strommarkt in der Schweiz haben wir sodann die vorhandenen Regulierungskompetenzen ermittelt und die Notwendigkeit einer Änderung auf Gesetzes- und Verordnungsstufe aufgezeigt.
- 2.6 Basierend auf Eigenkapital- und Liquiditätsvorschriften im Bankwesen haben wir sodann eine Selektion möglicher Bausteine einer Regulierung für den Strommarkt zusammengestellt und diese nach Stärken und Schwächen bewertet. Diese Bausteine wurden anschliessend in einer Sitzung der Begleitgruppe gemeinsam mit Deloitte hinsichtlich ihrer Angemessenheit und Eignung besprochen.
- 2.7 Unter Berücksichtigung der Beurteilung durch die Begleitgruppe haben wir aus den für geeignet beurteilten Bausteinen drei Varianten einer Regulierung erarbeitet mit je unterschiedlicher Ausprägung:
- **«Selbstregulierung»:** Der Fokus bei diesem Regulierungsvorschlag liegt in erster Linie auf einer Selbstregulierung der EVU in vorgegebenen Bereichen, wobei im Falle der Untätigkeit innert zwei Jahren die Behörden konkrete Vorgaben machen können.
  - **«Stabile Liquidität»:** Bei dieser Variante werden gesetzliche Vorgaben mit einem Fokus auf die Verbesserung der Liquidität der EVU eingeführt. Diese wären auf der technischen Stufe durch eine verstärkte Elcom umzusetzen.
  - **«Wirtschaftliche Solvenz»:** In dieser Variante liegt der Fokus auf einer breit abgestützten Solvenz der EVU. Nebst Vorgaben zur Verbesserung der Liquidität werden auch Massnahmen zur Stärkung des Eigenkapitals getroffen.
- 2.8 Anlässlich einer Sitzung mit der Begleitgruppe wurden die Varianten im Detail besprochen. Die Begleitgruppe favorisierte eine Lösung mit Fokus auf die stabile Liquidität, jedoch verstärkt durch einige Elemente zur Stärkung des Eigenkapitals.
- 2.9 Die von der Begleitgruppe aufgezeigte bevorzugte Variante haben wir anschliessend konkretisiert und im Rahmen einer weiteren Sitzung gemeinsam mit dem Entwurf dieses Berichts präsentiert.
- 2.10 Unter Berücksichtigung weiterer Anregungen der Begleitgruppe haben wir sodann diesen Bericht finalisiert und dem BFE übermittelt.
- 2.11 Der vorliegende Bericht ist nicht eine Empfehlung von Deloitte zu einer zukünftigen Regulierung der EVU, sondern zeigt lediglich eine mögliche Variante auf, welche durch die Begleitgruppe und Deloitte aufgrund der aufgezeigten Methodik erarbeitet wurde.
-

## C. Einschränkungen

### a. Einschränkungen hinsichtlich der Verwendung dieses Berichts

2.12 Dieser Bericht kann teilweise oder vollständig veröffentlicht werden. Die Entscheidung über eine vollständige, unveränderte Veröffentlichung liegt ausschliesslich bei der Auftraggeberin. Bei einer teilweisen Veröffentlichung werden sich die Auftraggeberin und Deloitte in guten Treuen darauf einigen, welche Teile in welchem Kontext publiziert werden können. Massgeblich sind dabei insbesondere der Erhalt unverfälschter Aussagen im jeweiligen Kontext, die Eindeutigkeit der zugrundeliegenden Vorgehensweise sowie die für die im Bericht gemachten Aussagen relevanten Annahmen und Einschränkungen.

### b. Einschränkungen hinsichtlich der ausgeführten Arbeiten

2.13 Der vorliegende Bericht stellt die Ergebnisse der durchgeführten Arbeiten vom 19. Januar 2023 bis 21. Juni 2023 dar. Der Bericht fokussiert infolge der zeitlichen Begrenzung der Arbeiten und aufgrund der gewählten Methodik auf eine mögliche Regulierungsvariante. Wir können nicht ausschliessen, dass im Rahmen von weiteren Analysehandlungen der Regulierungsvorschlag abweichend oder umfangreicher ausfallen könnte.

2.14 Unsere Überlegungen basieren auf öffentlich verfügbaren Informationen, welche wir lediglich einer Plausibilitätskontrolle unterzogen haben. Die fachlichen Hinweise, welche wir von der Begleitgruppe entgegennehmen durften, haben wir keiner weiteren Überprüfung unterzogen.

2.15 Unser Auftrag war beschränkt auf eine mögliche Regulierung der systemrelevanten EVU gemäss FiREG. Die Vertriebsgesellschaften und weitere Marktteilnehmende haben wir entsprechend nicht berücksichtigt.

2.16 Überlegungen zu Wettbewerbsfähigkeit, Geschäftsmodellen, BCM, Risikomanagement und Offenlegung haben wir auf dasjenige Mass begrenzt, welches zur Bewertung der Varianten unbedingt notwendig war.

2.17 Dieser Bericht ist nicht als Stellungnahme zu Rechtsfragen zu verstehen. Er spiegelt jedoch notwendigerweise unser Verständnis davon wider.

---

# 3 Rechtslage und Regulierungsvorhaben

## A. Die heutige Rechtslage und Regulierungsvorhaben in der Schweiz

### a. Rechtsgrundlagen

3.1 Für diesen Bericht haben wir folgende Rechtsgrundlagen in der Schweiz berücksichtigt:

- Bundesverfassung der Schweizerischen Eidgenossenschaft vom 18. April 1999 (BV, SR 101);
  - Energiegesetz vom 30. September 2016 (EnG, SR 730.0);
  - Bundesgesetz über die Stromversorgung vom 23. März 2007 (Stromversorgungsgesetz, StromVG, SR 734.7);
  - Stromversorgungsverordnung vom 14. März 2008 (StromVV, SR 734.71);
  - Bundesgesetz über subsidiäre Finanzhilfen zur Rettung systemkritischer Unternehmen der Elektrizitätswirtschaft vom 13. September 2022 (Finanzmarktinfrastukturgesetz, FiREG, SR 734.91);
  - Bundesgesetz über die Finanzmarktinfrastrukturen und das Marktverhalten im Effekten- und Derivatehandel vom 19. Juni 2015 (FinfraG, SR 958.1);
  - Bundesgesetz über die Finanzinstitute vom 15. Juli 2018 (Finanzinstitutsgesetz, FINIG, SR 954.1);
  - Bundesgesetz über die Zulassung und Beaufsichtigung der Revisorinnen und Revisoren vom 16. Dezember 2005 (Revisionsaufsichtsgesetz, RAG, SR 221.302);
  - Bundesgesetz über die Eidgenössische Finanzmarktaufsicht vom 22. Juni 2007 (Finanzmarktaufsichtsgesetz, FINMAG, SR 956.1);
  - Bundesgesetz über die Banken und Sparkassen vom 8. November 1934 (Bankengesetz, BankG, SR 952.0);
  - Verordnung über die Finanzmarktinfrastrukturen und das Marktverhalten im Effekten- und Derivatehandel vom 25. November 2015 (Finanzmarktinfrastukturverordnung, FinfraV, SR 958.11);
  - Verordnung über die Eigenmittel und Risikoverteilung der Banken und Wertpapierhäuser vom 1. Juni 2012 (Eigenmittelverordnung, ERV, SR 952.03);
-

- Verordnung über die Liquidität der Banken und Wertpapierhäuser (Liquiditätsverordnung, LiqV, SR 952.06);
- Verordnung über die Finanzinstitute vom 6. November 2019 (Finanzinstitutsverordnung, FINIV, SR 954.11);
- Verordnung über die Banken und Sparkassen vom 30. April 2014 (Bankenverordnung, BankV, SR 952.02).

#### **b. Bestehende Kompetenzen des Bundes im Kontext von Liquidität und Solvenz**

- 3.2 Die Kompetenz des Bundes im Bereich der Energieversorgung ergibt sich im Wesentlichen aus Art. 89 BV (Energiepolitik) und Art. 91 BV (Transport von Energie). Der Bundesrat hat sodann gestützt auf Art. 8 EnG i.V.m. Art. 60 EnG die Kompetenz, eine Verordnung mit Vorschriften zur Sicherung einer ausreichenden, breit gefächerten, sicheren, wirtschaftlichen und möglichst umweltfreundlichen sowie für den betreffenden Standort geeigneten Energieversorgung zu erlassen. Schliesslich ergibt sich aus dem FiREG eine Bundeskompetenz zur Gewährleistung der nationalen Stromversorgung, auch bei unvorhergesehenen Entwicklungen.
- 3.3 Im Bereich des Stromhandels kann der Bundesrat für Strombörsen und für den Handel an diesen Börsen vom FinfraG abweichende Vorschriften erlassen (Art. 47 FinfraG) sofern die Abweichungen von den Vorschriften zum Handel gemäss FinfraG in den Besonderheiten des Strommarktes begründet sind. In diesem Zusammenhang kann er die FINMA ermächtigen, im Einvernehmen mit der Elcom in Belangen von beschränkter Tragweite, namentlich in vorwiegend technischen Angelegenheiten, Ausführungsbestimmungen zu erlassen (Art. 47 FinfraG). Die Schweiz verfügt über keine Strombörse, entsprechend ist diese Regulierung derzeit nicht von Relevanz.
- 3.4 Das StromVG gibt dem Bundesrat eine Reihe von Kompetenzen:
- Der Bundesrat kann gestützt auf Art. 9 StromVG Massnahmen zur Steigerung der Effizienz, Beschaffung von Elektrizität und die Verstärkung des Elektrizitätsnetzes zu treffen. Er kann ausserdem Netzbetreiber dazu verpflichten, ihre Netzplanung zu veröffentlichen (Art. 9b StromVG) und Berechnungsgrundlagen der Betriebs- und Kapitalkosten festlegen (Art. 15 StromVG).
  - Der Bundesrat kann sodann zur Förderung des Ausbaus der Kapazitäten Ausnahmen beim Netzzugang festlegen (Art. 17 StromVG). Ausserdem bestimmt der Bundesrat Vorgaben zur Einführung intelligenter Messsysteme, zum Einsatz intelligenter Steuer- und Regelsysteme und zur Bearbeitung der Daten (Art. 17a StromVG).
  - Jegliche Statuten der nationalen Netzgesellschaften und Änderungen derselben müssen vom Bundesrat geprüft und genehmigt werden (Art. 19 StromVG). Dies gilt auch für das Organisationsreglement der Elcom (Art. 21 StromVG).
-

3.5 Erst im Nachgang zu den jüngsten Verwerfungen im Strommarkt hat der Bund gestützt auf Art. 91 BV das FiREG erlassen, welches die Rechtsgrundlage für subsidiäre Finanzhilfen des Bundes darstellt und bis zum 31. Dezember 2026 befristet ist.

**c. Fazit**

3.6 Gestützt auf die bestehenden Rechtsgrundlagen hat der Bund betreffend Regulierung von Liquidität und Solvenz von EVU mit Ausnahme des befristeten FiREG derzeit keine gesetzlichen Kompetenzen. Alle nachstehend vorgeschlagenen Regulierungsvorschläge bedürfen daher einer neu zu schaffenden gesetzlichen Grundlage.

## **B. Die heutige Rechtslage und Regulierungsvorhaben in der EU und in den USA**

**a. Rechtsgrundlagen**

3.7 Für diesen Bericht haben wir folgende Rechtsgrundlagen aus der EU (EU-Regulierungen) berücksichtigt:

- Verordnung (EU) Nr. 1227/2011 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 25. Oktober 2011 (REMIT);
  - Richtlinie (EU) 2014/65 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 zur Änderung der Richtlinien 2002/92/EG und 2011/61/EU (MiFID II);
  - Verordnung (EU) 648/2012 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 4. Juli 2012 (EMIR);
  - Delegierte Verordnung (EU) Nr. 153/2013 der Kommission vom 19. Dezember 2012 zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 648/2012;
  - Delegierte Verordnung (EU) Nr. 2016/822 der Kommission vom 21. April 2016 zur Änderung der delegierten Verordnung (EU) Nr. 153/2013;
  - Delegierte Verordnung (EU) Nr. 2022/2311 der Kommission vom 21. Oktober 2022 zur Änderung der in der delegierten Verordnung (EU) Nr. 153/2013;
  - Verordnung (EU) 2019/2033 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. November 2019 zur Änderung der Verordnungen (EU) Nr. 1093/2010, (EU) Nr. 575/2013, (EU) Nr. 600/2014 und (EU) Nr. 806/2014;
  - Richtlinie (EU) 2019/2034 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. November 2019 zur Änderung der Richtlinien 2002/87/EG, 2009/65/EG, 2011/61/EU, 2013/36/EU, 2014/59/EU und 2014/65/EU.
-

3.8 Sodann haben wir auftragsgemäss aus den USA die SR 11-7: Guidance on Model Risk Management, Federal Reserve, April 4, 2011 berücksichtigt.

**b. Weitere Recherchen**

3.9 Im Rahmen unserer Recherchen haben wir uns zudem mit Experten aus dem Deloitte Netzwerk in Spanien, Dänemark, Polen und den UK zu ihren jeweiligen nationalen Rechtssystemen ausgetauscht.

**c. Regulierungsvorhaben**

3.10 Nach unserer Konsultation von internationalen Experten von Deloitte sind uns keine Regulierungsvorhaben im Bereich der Liquidität oder Eigenmittel von Energieversorgungsunternehmen in der EU oder den USA bekannt.

**d. Fazit**

3.11 Das Studium der genannten Rechtsquellen hat ergeben, dass in der EU und den USA keine Regulierungen oder Regulierungsvorhaben bestehen, die für das vorliegende Regulierungsvorhaben vergleichsweise als Hilfe beigezogen werden können. Die vorhandene Regulierung kümmert sich primär um den Stromhandel sowie die Preisstabilität zugunsten der Stromverbrauchenden.

## 4 Anlass für die Regulierung

### A. Terminkontrakte zur Absicherung der Schweizer Eigenstromproduktion («OWN-USE»)

- 4.1 Zur Absicherung gegen Preisrisiken, verkaufen EVU ihre zukünftige Stromproduktion 2-3 Jahre im Voraus, sogenanntes «Hedging». Insbesondere während der Tiefpreisperiode 2015/16 (d.h. Preise lagen teilweise unter den Produktionskosten) war dies sinnvoll, um sich vor dem Risiko eines weiteren Preisverfalls zu schützen. Die Absicherung der eigenen Stromproduktion wird in der Schweizer Stromwirtschaft regelmässig angewendet, um Marktpreisrisiken besser planen und bewirtschaften zu können (z.B. im Hinblick auf Einnahmen, Liquidität, Vorteile bei Finanzierungen über Dritte, stabilere Preispolitik gegenüber den Stromkunden).
- 4.2 Solche Absicherungsgeschäfte für Eigenverbrauchsverträge («OWN-USE», d.h. Absicherung der Schweizer Eigenstromproduktion) erfolgen mittels Terminkontrakten. Diese werden entweder an einer Strombörse platziert (insbesondere über die EEX, sogenannte «Futures») oder ausserbörslich (d.h. over the counter bzw. «OTC», sog. «Forwards») mit anderen Marktteilnehmenden (z.B. Industriekunden, Stadtwerke oder andere EVU) abgeschlossen. Dabei werden im Zeitpunkt des Vertragsschlusses das Produkt, die Qualität, die Menge und der Preis für einen zukünftigen Kauf oder Verkauf festgelegt.
- 4.3 Wenn die Terminkontrakte über eine Börse abgeschlossen werden, ist die Gegenpartei üblicherweise eine der Börse angeschlossene Clearingbank. Diese verlangt für den Abschluss solcher Terminkontrakte die Hinterlegung angemessener Sicherheiten in bar, für den Fall, dass eine Vertragspartei ihre Verpflichtung nicht mehr erfüllen kann. Das sind die sogenannten «Margin Calls». Diese «Margin Calls» umfassen die Anfangsmarge («Initial Margin») und die Schwankungsmarge («Variation Margin»). Die «Initial Margin» reflektiert den Mindestbetrag, welcher vor der Handelstransaktion durch Barmittel bereitgestellt werden muss, um eine Position am Terminmarkt initial eingehen zu können und deckt das Kreditrisiko ab. Die «Variation Margin» reflektiert die tägliche Veränderung des Marktwertes der offenen Positionen und variiert dabei je nach Entwicklung der Marktpreise. Den Energiehändlern wird die tägliche Differenz zum vereinbarten Preis (Einstandspreis) auf dem Margin Konto gutgeschrieben oder belastet. Auch bei OTC-Geschäften gibt es Sicherheitsverpflichtungen zwischen den Parteien. Hier können die Parteien die Regeln jedoch flexibler vereinbaren und es werden z.B. auch Garantien, welche nicht liquiditätsbelastend sind, eingesetzt.
- 4.4 Der Grund für die Sicherheitsleistungen bei börsengehandelten Terminkontrakten liegt darin, dass die Clearingbank sicherstellen muss, dass das EVU im Zeitpunkt der versprochenen Lieferung auch tatsächlich in der Lage ist, seinen vertraglichen Verpflichtungen nachzukommen. Dies wäre zum
-

Beispiel in Frage gestellt, wenn das EVU zwischenzeitlich insolvent würde oder wenn es im vertraglichen Lieferzeitpunkt aus betrieblichen Gründen nicht in der Lage wäre, die vereinbarte Strommenge zu liefern.

- 4.5 Die EVU sehen dieses Risiko als gering an, da sie zumeist sehr solide finanziert sind und ausserdem als Stromproduzenten unabhängig von der Preisentwicklung an den Märkten in der Lage sind, Strom zu einem vereinbarten Zeitpunkt aus Eigenproduktion zu liefern.
- 4.6 Gemäss internationalen Buchführungsstandards (IFRS 9) werden solche «OWN-USE» Terminkontrakte bis zur tatsächlichen physischen Lieferung als «off-balance sheet» Positionen (nicht bilanziert) behandelt (Ausnahmeregelung für «OWN-USE»). Die Lieferung erfolgt normalerweise 2-3 Jahre nach dem ersten Verkauf mittels Future Contracts. Die Behandlung als «off-balance sheet» Position hat zur Folge, dass die unrealisierten Gewinne und Verluste auf den Future Contracts zu keinem Zeitpunkt in der Bilanz erscheinen. Erst bei Lieferung werden diese zusammen mit dem Grundgeschäft erfasst. Zu diesem Zeitpunkt heben sich die unrealisierten Gewinne und Verluste von Grundgeschäft und dem der Absicherung dienenden Future Contract auf.

## **B. Entwicklungen seit Mitte 2021**

- 4.7 Die Strompreise in Europa stiegen seit Mitte 2021 aufgrund technischer Probleme in Frankreich (Ausfall von Kernkraftwerken), des Krieges in der Ukraine und den geringen Niederschlägen (Wasserreservoirs waren unterdurchschnittlich gefüllt). Steigende Strompreise führen bei EVU zu höheren «Variation Margin Calls» bei Terminkontrakten, die zur Absicherung der Eigenproduktion eingesetzt wurden. Ab dem Spätsommer 2022 nahm die Markt- und Preisvolatilität weiter zu und führte zu extrem hohen «Margin Calls», welche die EVU durch den Nachschuss von Barmitteln befriedigen mussten. Der Bund musste daher kurzfristig die Option für diese Liquiditätsunterstützung bereitstellen, um einen Ausfall systemkritischer EVU zu verhindern. Mit dem vorliegenden Regulierungsvorschlag soll versucht werden, die Notwendigkeit einer solchen Unterstützung in Zukunft zu vermeiden oder deren Wahrscheinlichkeit zumindest zu verringern.

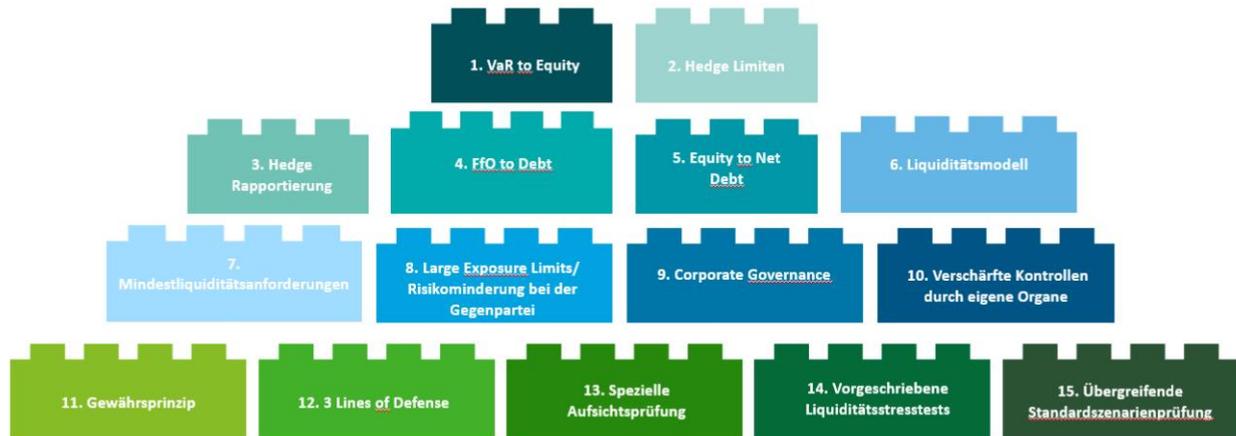
## **C. Parallelen zum Finanzmarkt?**

- 4.8 Die Situation bei den EVU ist nicht direkt vergleichbar mit den Finanzkrisen von 2008 und heute, da die EVU langfristig ihre börslichen und ausserbörslichen Sicherheitsverpflichtungen durch Eigenproduktion wieder glattstellen können. Dennoch musste in beiden Branchen der Bund mit Notmassnahmen unterstützend eingreifen, um einen volkswirtschaftlichen Schaden abzuwenden, da den betroffenen Unternehmen aufgrund von Verwerfungen an den internationalen Märkten zumindest kurzfristig Eigenkapital und/oder Liquidität fehlte. Es liegt daher nahe, die Lehren und Instrumente im Finanzsektor als mögliche Modelle für eine Regulierung zu betrachten.
-

# 5 Regulierungsmöglichkeiten

## A. Bestandteile einer möglichen Regulierung

### a. Übersicht



### b. Mögliche Regulierungselemente

#### 5.1 VaR to Equity

Beschreibung	Lehren aus dem Finanzsektor <sup>1</sup>	Stärken und Schwächen bei Anwendung auf Energiesektor
<p>Es kann ein Eigenkapital/ Value at Risk («VaR») aufgrund von systematischen Vorgaben pro EVU definiert werden.</p> <p>Ebenso kann ein relevantes Eigenkapital («EK*») definiert werden, wobei ein allfälliger Goodwill auszuschliessen wäre.</p> <p>Der VaR dürfte sodann maximal X% des EK* betragen.</p> <p>Als Option ist ein Risikobuffer möglich: Unrealisierte und nicht bilanzierte («OWN-USE») Hedgeverluste auf Finanzinstrumente können bei stabilen Märkten teilweise oder vollständig vom EK* abgezogen werden, womit der verfügbare VaR sinkt. Im Sinne einer agilen Regulierung könnte dieser Risikobuffer bei angespannten Märkten freigegeben werden.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Der VaR ist ein etabliertes Konzept (sowohl im Banken- als auch im Handelsbereich)</li> <li>• Marktrisiken wurden im Finanzsektor schon immer mit zusätzlichem Eigenkapital unterlegt</li> <li>• Aktuell wird im Bankensektor ein optimiertes Modell zur Behebung von Schwächen des VaR-Ansatzes geplant, Entwicklungen sind zu beobachten</li> </ul>	<p><b>Stärken</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Einfach umsetzbarer Ansatz, einfach zu berichten und zu überwachen</li> <li>• Verbunden mit einem Risikobuffer offeriert der Ansatz genügend Flexibilität um das Geschäft für die EVU attraktiv zu halten</li> </ul> <p><b>Schwächen</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Die Ursache der Liquiditätskrise im Jahr 2022 wird nicht direkt angegangen, denn der VaR berücksichtigt die Liquidität für Margin Calls und Kreditrisiken nur begrenzt</li> <li>• Eine VaR-Kennzahl, die sich in irgendeiner Weise auswirkt, könnte als faktische Anforderung angesehen werden, den Handel von der Produktion zu trennen</li> <li>• Die entscheidenden Definitionen können von den Unternehmen beeinflusst werden</li> </ul>
	Behördlicher Aufwand <sup>2</sup>	Feedback Begleitgruppe <sup>3</sup>

1 Quelle: Basel Mindestkapitalanforderungen, Eigenmittelverordnung, FINMA-Rundschreiben 2008/20

2 ● Hoch ● Mittel ● Niedrig  
 3 ● Negativ ● Möglich, aber zu vertiefen ● Positiv

### 5.2 Hedge Limiten

Beschreibung	Lehren aus dem Finanzsektor <sup>1</sup>	Stärken und Schwächen bei Anwendung auf Energiesektor
<p>Das maximale «OWN-USE» Hedge-Volumen kann in Abhängigkeit der durchschnittlichen Produktionsmenge pro Jahr und langfristige Bezugsverträge können auf Basis der letzten 3 Jahre eingeschränkt werden.</p> <p>Als eine weniger weitgehende Option könnten die «OWN-USE» Hedges über eine bestimmte Limite ins Eigenkapital rapportiert werden (vgl. Element 3).</p> <p>Zum Zweck der Überprüfbarkeit wäre eine Berichterstattung zu den entsprechenden Ausserbilanzverpflichtungen vorzusehen.</p>	<p>Das Konzept existiert in dieser Form nicht im Finanzsektor, da dort dem Hedge grundsätzlich keine Eigenproduktion gegenüber steht.</p>	<p><b>Stärken</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Das Volumen von möglichen Margin Calls und zusätzlichem Liquiditätsbedarf wird begrenzt</li> <li>• Eine Begrenzung dieser Absicherungen bekämpft somit die Ursache der vorliegenden Liquiditätskrise</li> </ul> <p><b>Schwächen</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Das System ist grobkörnig und lässt bilanziellen Spielraum zu</li> <li>• Für Fälle von anorganischem Wachstum oder Abbau im Bereich der Produktion müssen Ausnahmeregelungen festgelegt werden, da diesfalls der langfristige Durchschnitt der Produktion nicht aussagekräftig ist</li> <li>• Dies wäre ein harter Eingriff in das operative Geschäft der Unternehmen</li> </ul>
	Behördlicher Aufwand <sup>2</sup>	Feedback Begleitgruppe <sup>3</sup>

Quelle: In dieser exakten Form keine Quellen

### 5.3 Hedge Rapportierung

Beschreibung	Lehren aus dem Finanzsektor <sup>1</sup>	Stärken und Schwächen bei Anwendung auf Energiesektor
<p>Es könnte die Meldung der nicht realisierten und nicht bilanzierten Hedge Positionen vorgeschrieben werden:</p> <p>Absicherungen der eigenen Stromproduktion werden von den EVU aufgrund der so genannten «OWN-USE» Ausnahmeregelung unter IFRS oftmals ausserhalb der Bilanz gehalten. Eine Deklaration, ggf. in Relation zum konsolidierten Eigenkapital, erlaubt ein besseres Verständnis der tatsächlichen Exposition.</p>	<p>Das Konzept existiert in dieser Form nicht im Finanzsektor, da dort dem Hedge grundsätzlich keine Eigenproduktion gegenüber steht.</p>	<p><b>Stärke</b></p> <p>Transparenz schafft Risikobewusstsein, sowohl beim EVU als auch beim Regulator. Gefährliche Entwicklungen können frühzeitig entdeckt und angesprochen werden</p> <p><b>Schwächen</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Es handelt sich um eine reine Berichterstattung. Eine Limitierung der Risiken findet nur intrinsisch statt</li> <li>• Aufgrund unterschiedlicher Bilanzstrukturen sind die jeweiligen Meldungen der verschiedenen EVU begrenzt vergleichbar</li> </ul>
	Behördlicher Aufwand <sup>2</sup>	Feedback Begleitgruppe <sup>3</sup>

Quelle: International Financial Reporting Standards (IFRS), Finanzbericht Axpo/BKW

### 5.4 Ffo to debt

Beschrieb	Lehren aus dem Finanzsektor <sup>1</sup>	Stärken und Schwächen bei Anwendung auf Energiesektor
<p>Es könnte eingeführt werden, dass die EVU eine «<u>risk-adjusted FFO/ Debt</u>» zu rapportieren haben. Funds from operations («FfO») ist eine Cashflow-Kennzahl, die dem operativen Cashflow ähnlich ist, aber</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Cashflows aufgrund von Veränderungen aus dem Betriebskapital ausschliesst;</li> <li>2. keine Cashflows von Nachschussforderungen (Margin Calls) beinhaltet; und.</li> <li>3. Cashflows aus Zinszahlungen einschliesst.</li> </ol> <p>Die Kenngrösse FfO kann risikobereinigt (risk-adjusted) werden durch Abzug von potenziellen Verlusten und einer Mindestliquidität für Margin Calls. Das Verhältnis FfO vs. Debt (Schulden) wird üblicherweise von Kreditgebern bzw. Ratingagenturen verwendet, um die Fähigkeit eines Unternehmens zur Rückzahlung von Schulden zu bewerten.</p>	<p>Es gibt keine direkte etablierte <u>FFO/ Debt</u> Kenngrösse im Finanzsektor. Hingegen wird die Kenngrösse von Kreditgebern und Ratingagenturen verwendet, ist also etabliert.</p>	<p><b>Stärken</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Die Kennzahl ist einfacher zu kalkulieren und einfacher zu verstehen als vorausschauende Konzepte</li> <li>• Sie gibt ein grundsätzliches Verständnis über die Solidität der Finanzierung der EVU und wird daher auch für Ratings gebraucht</li> </ul> <p><b>Schwächen</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Die Kennzahl ist grundsätzlich rückwärtsgerichtet</li> <li>• Sie entwickelt sich sehr dynamisch und taugt daher primär zur Rapportierung von Risiken und nicht zu deren Begrenzung</li> </ul>
	Behördlicher Aufwand <sup>2</sup>	Feedback Begleitgruppe <sup>3</sup>

Quelle: In dieser exakten Form keine Quellen, aber bei Handelsunternehmen bekannt

### 5.5 Equity to Net Debt

Beschreibung	Lehren aus dem Finanzsektor <sup>1</sup>	Stärken und Schwächen bei Anwendung auf Energiesektor
<p>Es könnte den EVU eine bestimmte <u>Equity to Net Debt</u> vorgeschrieben werden.</p> <p>Das Verhältnis zwischen Eigenkapital und Drittschulden ist ein sehr einfacher Indikator für die finanzielle Exposition des Unternehmens. Ein geringer Eigenkapital-Anteil bedeutet auch eine geringe Stabilität gegenüber Verwerfungen auf der Aktivseite der Bilanz.</p> <p>Für das relevante Eigenkapital wäre der Goodwill abzuziehen. Ebenso könnte</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• ein <u>Risikobuffer</u>, analog zum <u>VaR/EK</u> geprüft werden; und/ oder.</li> <li>• die unrealisierte («OWN-USE») <u>Hedgeverluste</u>, die nicht bilanziert sind, in das Eigenkapital inkludiert werden.</li> </ul>	<p>Diese Kenngrössen lehnen sich an die Höchstverschuldungsquote aus Basel III (d.h. mit entsprechenden Anpassungen) und das Einhalten der Limiten und die quartalsweise Rapportierung haben sich als positiv erwiesen.</p>	<p><b>Stärken</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• <u>Equity to Net Debt</u> ist ein bekannter und bewährter KRI und erlaubt eine grobkörnige Risikobegrenzung</li> <li>• Ein solides Eigenkapital erlaubt es in der Krise auch zusätzliche Liquidität zu beschaffen</li> </ul> <p><b>Schwäche</b></p> <p>Ein vorgegebener <u>Equity to Net Debt</u> lädt dazu ein, die vorgegebene Limite möglichst auszuschöpfen</p>
	Behördlicher Aufwand <sup>2</sup>	Feedback Begleitgruppe <sup>3</sup>

Quelle: Vgl. Basel III, «Net Stable Funding Ratio»

### 5.6 Liquiditätsmodell

Beschreibung	Lehren aus dem Finanzsektor <sup>1</sup>	Stärken und Schwächen bei Anwendung auf Energiesektor
<p>Es können Liquiditätsrisikomodelle mit einheitlichen Minimalvorgaben definiert und den EVU zur Ermittlung ihrer Risiken auferlegt werden. Diese werden von den Unternehmen adaptiert und anschliessend von qualifizierten Prüfgesellschaften regelmässig überprüft.</p>	<p>Liquiditätsrisiken werden im Finanzsektor systematisch ermittelt und die entsprechenden Modelle müssen von qualifizierten Prüfgesellschaften überprüft werden. Dies hat sich als positiv erwiesen und hat sich bewährt.</p>	<p><b>Stärken</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Solche Modelle sind bekannt im Finanzsektor, ebenso deren Prüfung, sie können mit vertretbarem Aufwand übernommen werden</li> <li>• Dank Unterstützung von externen Prüfern hält sich der Aufwand der Überwachung in Grenzen</li> <li>• Die Modelle erlauben es auch, Stresstests zu fahren</li> </ul> <p><b>Schwäche</b></p> <p>Die Aufsicht muss personell und fachlich verstärkt werden, um die entsprechenden Vorgaben zu erstellen und zu überwachen</p>
	Behördlicher Aufwand <sup>2</sup>	Feedback Begleitgruppe <sup>3</sup>

Quelle: FINMA-Rundschreiben 2015/2, Art. 9 Liquiditätsverordnung und Berichterstattung zur kurzfristigen Liquiditätsquote (LCR)

### 5.7 Mindestliquiditätsanforderungen

Beschreibung	Lehren aus dem Finanzsektor <sup>1</sup>	Stärken und Schwächen bei Anwendung auf Energiesektor
<p>Mindestliquiditätsanforderungen (und der Verfügbarkeitszeitraum) können vorgeschrieben werden. Dies müsste mit der Planung des Liquiditätsrisikoszenarios verknüpft werden. Dabei werden die Mindestbeträge vom Unternehmen unter bestimmten (von der Aufsichtsbehörde) vorgegebenen Annahmen angepasst, z.B.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Wahrscheinlichkeit und zu verwendende Faktoren (z.B. 99% oder 95%); und/ oder</li> <li>• Mögliche Preisannahmen für die Absicherungen der «OWN-USE» Hedges.</li> </ul> <p>Diese Annahmen für die Berechnungen sollten von Drittparteien/ einer Gruppe von Experten gestellt werden.</p> <p>Die Angemessenheit der Berechnungen der Mindestliquiditätsanforderungen wird jährlich von der Aufsichtsbehörde überprüft.</p>	<p>Mindestliquiditätsanforderungen und «coverage ratios» werden im Finanzsektor systematisch ermittelt, was sich als positiv erwiesen hat.</p>	<p><b>Stärken</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Mit Mindestliquiditätsanforderungen wird das prominenteste Problem direkt angesprochen</li> <li>• Mindestliquiditätsanforderungen haben sich in der Praxis als sinnvoll erwiesen</li> </ul> <p><b>Schwächen</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Die Aufsichtsbehörde müsste personell und fachlich verstärkt werden, um die entsprechenden Vorgaben zu erstellen und zu überwachen</li> <li>• Die Genauigkeit der Berechnungen hängt von den getroffenen Annahmen ab (v.a. von Strompreisen und Strom-/ Gas-Spreads)</li> <li>• Die meisten Energieversorger haben bereits ein entsprechendes Konzept (basierend auf rückwärtsgerichteten Daten und Volatilität)</li> </ul>
	Behördlicher Aufwand <sup>2</sup>	Feedback Begleitgruppe <sup>3</sup>

Quelle: FINMA-Rundschreiben 2015/2, Art. 9 Liquiditätsverordnung und Berichterstattung zur kurzfristigen Liquiditätsquote (LCR)

### 5.8 Large Exposure Limits/ Risikominderung bei der Gegenpartei

Beschreibung	Lehren aus dem Finanzsektor <sup>1</sup>	Stärken und Schwächen bei Anwendung auf Energiesektor
<p>Es kann eine Obergrenze für den Umfang von <u>Exposures</u> (Kredite sowie Derivate wie Swaps, Futures, Termingeschäfte und Kreditderivate, etc.) festgelegt werden, um das Risiko zu verringern, dass ein Unternehmen in finanzielle Schwierigkeiten gerät.</p> <p>Die Unternehmen können zudem verpflichtet werden, beim Handel mit Derivaten das Verlustrisiko aufgrund des Ausfalls der Gegenpartei zu berechnen und diese Berechnungen in die Kreditrisikoregelung einfließen zu lassen.</p> <p>Berechnungsgrundsatz: Das Verlustrisiko kann im Rahmen von Exposure oder Exposure at Default Massnahmen (EAD) berechnet werden und mit dem Risikogewicht der Gegenpartei multipliziert werden, entweder nach dem Standardansatz oder dem auf internen Ratings basierenden Ansatz (IRB).</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Grundsätzlich gutes und wirksames Instrument zur Minimierung und Schaffung von Transparenz von Kreditrisiken sowie zur geordneten Rückführung von Klumpenrisiken</li> <li>• Berechnung nach klar definierten Regeln und unter Einbezug aller <u>Exposures</u> pro Gegenpartei hat sich als positiv erwiesen</li> <li>• Standardansatz ist einfach und transparent, hat aber Grenzen bei komplexen Gegenparteien</li> <li>• IRB und allgemein Modellansätze sind von der korrekten/ vernünftigen Parametrisierung der Annahmen abhängig und erhöhen somit auch den Spielraum aber auch die Risiken</li> <li>• Erfassung der Gegenparteien auf Gruppenstufe zeigt Abhängigkeiten auf und schafft ein gutes Bild des Marktes</li> </ul>	<p><b>Stärken</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Einfach umsetzbarer Ansatz und einfach zu berichten</li> <li>• Verbunden mit einer zentralen Meldestelle, mit den nötigen Kompetenzen (z.B. Nachfrage bei Unklarheiten, Einverlangen von Informationen, Massnahmen ergreifen) schafft dies Transparenz</li> </ul> <p><b>Schwäche</b></p> <p>Die Wirksamkeit hängt sehr stark vom gewählten Ansatz ab sowie den dem Energiesektor zur Verfügung stehenden Informationen zur Beurteilung von Ratings, Kreditfähigkeit, Ausfallrisiken etc.</p>
	Behördlicher Aufwand <sup>2</sup>	Feedback Begleitgruppe <sup>3</sup>

Quelle: Basel III-Regeln, CRD IV und Richtlinien und Verordnungen für Wertpapierfirmen (IFD & IFR), Eigenmittelverordnung, FINMA-Rundschreiben 2019/1

### 5.9 Corporate Governance

Beschreibung	Lehren aus dem Finanzsektor <sup>1</sup>	Stärken und Schwächen bei Anwendung auf Energiesektor
<p>Verantwortungs- und Pflichtbewusstsein oberster Führungs- und interner Kontrollorgane werden geschärft, indem Mindestanforderungen an die Corporate Governance, das Risikomanagement und die internen Kontrollen (IKS) definiert werden.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Ist grundsätzlich ein wirksames Instrument, um sicherzustellen, dass Gesetze, Verordnungen und andere Regelwerke eingehalten, strategische Ziele des Unternehmens befolgt und anerkannte Standards und Empfehlungen beachtet werden</li> <li>• Schafft Transparenz betreffend die Verantwortung und Pflichten oberster Führung und interner Kontrollorgane und kann helfen, Mängel aufzudecken (z.B. ungenügende Handhabung von Interessenskonflikten, mangelhafte Kontrollen)</li> </ul>	<p><b>Stärken</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Konzeptionell kann dies einfach übernommen werden</li> <li>• Eine klare Regelung der Verantwortung und Pflichten ist sehr gut geeignet, die Bewertung von Risiken in den Unternehmen zu verbessern und zu minimieren und mehr Transparenz zu schaffen</li> </ul> <p><b>Schwäche</b></p> <p>Die Handlungsfreiheit oberster Führung und Interner Kontrollorgane kann eingeschränkt werden</p>
	Behördlicher Aufwand <sup>2</sup>	Feedback Begleitgruppe <sup>3</sup>

Quelle: FINMA-Rundschreiben 2017/01 (Corporate Governance Banken)

### 5.10 Verschärfte Kontrollen durch eigene Organe

Beschreibung	Lehren aus dem Finanzsektor <sup>1</sup>	Stärken und Schwächen bei Anwendung auf Energiesektor
<p>Es werden die Pflichten der verantwortlichen Organe (Verwaltungsrat, Interne Revision) verschärft und konkretisiert. Die externe Revision wird beauftragt, dies zu überwachen und darüber transparent an die Aktionäre und eine Bundesbehörde zu berichten.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Je konkreter die Organe und Pflichten definiert sind, desto mehr Transparenz kann geschaffen werden</li> <li>• Auch die externe Revision hat sich als sehr wirksames Instrument zur Verbesserung der Transparenz erwiesen</li> <li>• Zudem hilft eine verschärfte Kontrolle durch eigene Organe bei der effizienten Gestaltung interner Prozesse</li> </ul>	<p><b>Stärken</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Konzeptionell kann dies einfach übernommen und umgesetzt werden</li> <li>• Eine Verschärfung und Konkretisierung der Pflichten der verantwortlichen Organe ist sehr gut geeignet, die Bewertung von Risiken in den Unternehmen zu verbessern und zu minimieren und schafft zusätzliche Transparenz</li> </ul> <p><b>Schwäche</b></p> <p>Die Handlungsfreiheit der verantwortlichen Organe kann eingeschränkt werden</p>
	Behördlicher Aufwand <sup>2</sup>	Feedback Begleitgruppe <sup>3</sup>

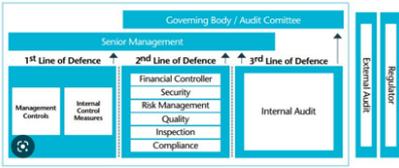
1 Quelle: FINMA-Rundschreiben 2017/01 (Corporate Governance Banken)

### 5.11 Gewährsprinzip

Beschreibung	Lehren aus dem Finanzsektor <sup>1</sup>	Stärken und Schwächen bei Anwendung auf Energiesektor
<p>Mit dem Gewährsprinzip könnte sichergestellt werden, dass die verantwortungstragenden Funktionsträger im Unternehmen die erforderlichen Qualifikationen aufweisen. Sie werden namentlich zur Verantwortung gezogen bei Versagen der Organisation.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Hat sich als wirksames Instrument erwiesen, qualifizierte Personen in den Unternehmen zu haben, die ihre Pflichten gegenüber den verschiedenen Interessengruppen verstehen</li> <li>• Das Name &amp; Shame-System der FINMA hat sich ebenfalls als effektiv erwiesen und schafft Transparenz</li> </ul>	<p><b>Stärken</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Der Name &amp; Shame-System führt zu Verantwortungsbewusstsein auf persönlicher Ebene</li> <li>• Ermöglicht die behördliche Prüfung der fachlichen Qualifikation der Mitglieder oberster Führungsorgane</li> </ul> <p><b>Schwäche</b></p> <p>Zunahme von Rechtsmitteln gegenüber behördlichen Entscheidungen aufgrund der persönlichen Betroffenheit der Gewährsträger</p>
	Behördlicher Aufwand <sup>2</sup>	Feedback Begleitgruppe <sup>3</sup>

1 Quelle: Z.B. Art. 11 FINIG i.Vm. Art. 13 FINIV

5.12 3 Lines of Defense

Beschreibung	Lehren aus dem Finanzsektor <sup>1</sup>	Stärken und Schwächen bei Anwendung auf Energiesektor
<p>Die Rollen und Verantwortlichkeiten verschiedener Organisationseinheiten im Bereich des Risikomanagements sowie des IKS könnten nach dem Modell der «3 lines of defense» klarer definiert werden.</p> 	<ul style="list-style-type: none"> <li>Wirksame Regelung, um Risiken und Kontrollen besser zu bewerten</li> <li>Das Modell hilft, die Funktionen/ Rollen innerhalb des Unternehmens voneinander zu trennen</li> <li>Schafft Transparenz betreffend die Verantwortungen einzelner Funktionsträger</li> <li>Die Umsetzung in der Praxis ist insbesondere in kleinen Unternehmen nicht einfach</li> </ul>	<p><b>Stärke</b></p> <p>Eine unabhängige 2nd Line kann unmittelbarer Einfluss nehmen als eine interne oder externe Revision</p> <p><b>Schwächen</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Das Modell führt unweigerlich zu höheren Betriebskosten</li> <li>Die Anforderungen an das Modell und deren Überwachung müssen behördlich etabliert werden</li> </ul>
	Behördlicher Aufwand <sup>2</sup>	Feedback Begleitgruppe <sup>3</sup>

1 Quelle: Bankengesetz und Bankenverordnung, BCBS

5.13 Spezielle Aufsichtsprüfung

Beschreibung	Lehren aus dem Finanzsektor <sup>1</sup>	Stärken und Schwächen bei Anwendung auf Energiesektor
<p>Es kann eine spezielle Aufsichtsprüfung durch die Elcom definiert werden, die der regulatorischen Aufsicht durch entsprechend zugelassene Prüfungsgesellschaften gemäss FINMAG entspricht.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Hat sich als sehr wirksam erwiesen</li> <li>Schafft umfassende Risikoanalysen</li> <li>Unregelmässigkeiten können festgestellt und Verbesserungsempfehlungen ausgesprochen werden</li> <li>Behördlicher Aufwand hoch und hohe zusätzliche Kosten für die Unternehmen wirken sich negativ aus</li> </ul>	<p><b>Stärken</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Entlastet die Aufsicht teilweise</li> <li>Erlaubt die nachhaltige Kontrolle allfällig zu erlassender Regulierung</li> <li>Kann auf vorhandenen Prüfmodellen aus dem Finanzsektor aufbauen</li> </ul> <p><b>Schwächen</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Verlangt einen personellen und fachlichen Ausbau der Elcom</li> <li>Bringt Mehrkosten für die überwachten Unternehmen</li> </ul>
	Behördlicher Aufwand <sup>2</sup>	Feedback Begleitgruppe <sup>3</sup>

1 Quelle: RAG, FINMAG

### 5.14 Liquiditätsstresstests

Beschreibung	Lehren aus dem Finanzsektor <sup>1</sup>	Stärken und Schwächen bei Anwendung auf Energiesektor
<p>Den Unternehmen könnte vorgeschrieben werden, selbst erarbeitete Stresstests (d.h. kein vorgeschriebenes Standardmodell für Stresstests) durchzuführen und darüber in standardisierter Form an die Elcom zu berichten.</p> <p>Zusätzlich kann vor der Anwendung der Stresstests ein Plausibilitätscheck von einer unabhängigen Prüfgesellschaft verlangt werden (mit entsprechender Erklärung der Prüfgesellschaft). Stresstests führen in der Regel zu zusätzlichen Kapitalanforderungen oder Einschränkungen bei der Kapitalausschüttung und dienen der Identifikation von finanziell schwächeren Marktteilnehmern.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Stresstests sind sehr verbreitet im Finanzsektor</li> <li>• Grundsätzlich gutes Instrument zur Validierung der implementierten Risikominderungsmaßnahmen</li> <li>• Selbst erarbeitete Stresstest sind effektiver als Standardtests, aber auch weniger vergleichbar unter verschiedenen Unternehmen</li> <li>• Effektivität steht und fällt mit den Annahmen des Tests</li> <li>• Externe Prüfung erhöht Glaubwürdigkeit und Transparenz</li> </ul>	<p><b>Stärken</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Frühzeitige Erkennung von Schwachstellen</li> <li>• Gemeinsamer Lerneffekt für die Branche</li> </ul> <p><b>Schwächen</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Fehlende Vergleichbarkeit unter den Unternehmen</li> <li>• Das Unternehmen kann die Resultate steuern, da es die Annahmen selber festlegt</li> </ul>
	Behördlicher Aufwand <sup>2</sup>	Feedback Begleitgruppe <sup>3</sup>

1 Quelle: Basel-III-Regeln, Art 9 Liquiditätsverordnung

### 5.15 Übergreifende Standardszenarienprüfung

Beschrieb	Lehren aus dem Finanzsektor <sup>1</sup>	Stärken und Schwächen bei Anwendung auf Energiesektor
<p>Die Elcom könnte die Kompetenz und Pflicht erhalten den Unternehmen in eigenem Ermessen spezifische Stresstests vorzuschreiben.</p> <p>Dies würde eine übergreifende Prüfung gewisser Stressfaktoren anhand von Standardszenarien ergeben.</p> <p>Eine Prüfung unter Standardszenarien könnte als zweite Phase nach ersten Erfahrungen mit unternehmensinternen Szenarien eingeführt werden.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Stresstests sind sehr verbreitet im Finanzsektor</li> <li>• Grundsätzlich gutes Instrument zur Validierung der implementierten Risikominderungsmaßnahmen</li> <li>• Standardtest erlauben einen guten Vergleich über eine ganze Branche</li> <li>• Spezifische Gegebenheiten werden jedoch nicht berücksichtigt</li> </ul>	<p><b>Stärken</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Stresstests würden ein Assessment der Risikominderungsmaßnahmen erlauben.</li> <li>• Standardtests schaffen eine Vergleichbarkeit und verdeutlichen Probleme/ Unregelmässigkeiten (≠von Unternehmen selbst erarbeitete Tests)</li> </ul> <p><b>Schwäche</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Sinnvolle Standardszenarien müssen erst erarbeitet werden und benötigen einige Zyklen um verlässlich zu werden.</li> <li>• Der behördliche Aufwand ist erheblich.</li> </ul>
	Behördlicher Aufwand <sup>2</sup>	Feedback Begleitgruppe <sup>3</sup>

1 Quelle: Vorgaben/Standardprüfstrategie der FINMA

## B. Drei Regulierungsvarianten

5.16 Basierend auf diesen Elementen haben wir die folgenden drei Regulierungsvarianten ausgearbeitet. Die Vertiefung der drei Varianten im Bereich der jeweiligen Regulierungselemente haben wir im Anhang aufgezeigt.

	«Selbstregulierung»	«Stabile Liquidität»	«Wirtschaftliche Solvenz»
<b>Absicht</b>	Es wird verlangt, dass die Unternehmen sich in erster Linie <b>in vorgegeben Bereichen branchenweit selbst regulieren</b> . Wenn dies innert zwei Jahren nicht erfolgt, macht die Politik zwingende Vorgaben.	Es werden <b>gesetzliche Vorgaben zur Sicherung der Liquidität</b> eingeführt. Diese sind durch Parlament und Bundesrat gesetzlich zu verankern und auf der technischen Stufe durch eine <b>verstärkte Elcom</b> umzusetzen.	Es werden <b>gesetzliche Vorgaben zur Stärkung des Eigenkapitals</b> und zur <b>Sicherung der Liquidität</b> eingeführt. Verankerung und Umsetzung analog «Stabile Liquidität».
<b>Vorteile</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Unternehmerische Freiheit</li> <li>• Regulierung kann einfach neuen Voraussetzungen angepasst werden</li> <li>• Behördlicher Aufwand gering</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Fokus auf das Problem der letzten Krise</li> <li>• Politisch einfach erklärbar</li> <li>• Verkraftbare Einschränkung der unternehmerischen Freiheit</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Wirtschaftliche Stärkung der Unternehmen in ihrer Rolle als kritische Infrastruktur</li> <li>• Erhöhung der Resilienz auch gegenüber einer nächsten Krise in einem anderen Bereich</li> </ul>
<b>Nachteile</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Begrenzte Sicherheit, dass das Problem tatsächlich wirksam angegangen wird</li> <li>• Risiko einer öffentlichen Diskussion über Sinn der Regulierung statt über den Inhalt</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Möglicherweise keine genügende Vorbereitung auf die nächste Krise (Solvenz?)</li> <li>• Umsetzung der Instrumente braucht eine deutlich verstärkte Elcom</li> <li>• Unternehmerische Freiheit teilweise eingeschränkt</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Gefahr der Benachteiligung der eigenen Unternehmen im internationalen Strommarkt durch höhere Kapital- und Liquiditätskosten</li> <li>• Erheblicher Regulierungsaufwand</li> <li>• Politischer Vorwurf der Überregulierung</li> </ul>

5.17 In der nachstehenden Übersicht haben wir aufgezeigt, welche Bausteine in welcher Variante berücksichtigt werden (die jeweils grün markierten). Auf Wunsch der Begleitgruppe sollten Vorgaben zum VaR in der Variante «Stabile Liquidität» ebenfalls berücksichtigt werden, was in dieser Variante ursprünglich nicht vorgesehen war.

Nr.	Baustein	«Selbstregulierung»	«Stabile Liquidität»	«Wirtschaftliche Solvenz»
1	VaR/Equity <= x%			
2	Hedge Limiten			
3	Hedge Rapportierung			
4	FFO/Debt			
5	Equity/Net Debt <= x%			
6	Liquiditätsmodell			
7	Mindestliquiditätsanforderungen			
8	Large Exposure Limits			
9	Corporate Governance			
10	Verschärfte Kontrollen durch eigene Organe			
11	Gewährsprinzip			
12	3 Lines of Defense			
13	Spezielle Aufsichtsprüfung			
14	Vorgeschriebene Liquiditätsstresstests			
15	Übergreifende Standardszenarienprüfung			

## 6 Gewählte Regulierungsvariante

### A. Leitlinien

- 6.1 Die Begleitgruppe im Austausch mit Deloitte hat als Schwergewicht der vorgesehenen Regulierung einen **Fokus auf stabile Liquidität** gelegt. Einzelne Elemente zur Stärkung der Solvenz wurden jedoch hinzugefügt, da eine hohe Solvenz eines Unternehmens dieses auch gegenüber zukünftigen unerwarteten Herausforderungen wappnet.
  - 6.2 Sodann werden die EVU zur Einsetzung einer **umfassenden Risikokontrolle** und zur Einhaltung der anerkannten Grundsätze der **Corporate Governance** verpflichtet. Wenngleich die EVU diese Anforderungen bereits heute weitgehend erfüllen, ist davon auszugehen, dass die formelle Verpflichtung und Überwachung eine noch konsequentere und einheitlichere Umsetzung zur Folge haben dürfte.
  - 6.3 Durch eine deutlich ausgebaute **Berichterstattung an Aufsicht und Aktionariat** schliesslich sollen in Zukunft überraschende Auswirkungen von ausserordentlichen Marktsituationen nach Möglichkeit verhindert werden. Verwaltungsrat, Aktionariat und über die Aufsicht auch der Bund kennen in Zukunft grundsätzlich den von den EVU gewählten Risikoappetit und die damit akzeptierten Restrisiken besser und können gegebenenfalls korrigierend Einfluss nehmen bevor sich diese Risiken manifestieren.
  - 6.4 Die gewählten Elemente sollen **primär als Grundsätze** erlassen werden, welche über die Zeit im Austausch mit den regulierten EVU konkretisiert und verfeinert werden. Damit sollen allzu starre Regeln vermieden werden, welche allenfalls unerwünschte Nebenwirkungen zeitigen könnten, wie beispielsweise erhebliche Wettbewerbsnachteile der Schweizer EVU gegenüber ihren ausländischen Konkurrenten oder unnötige Behinderungen von unternehmerisch oder politisch gewünschten Investitionstätigkeiten.
  - 6.5 Die Regulierung wäre auf der technischen Stufe durch eine **personell und fachlich deutlich verstärkte Elcom** umzusetzen und zu überwachen. Mit der heutigen Ausgestaltung der Elcom ist eine solche Regulierung nicht umsetzbar.
  - 6.6 Nachstehend sind die konkreten Regulierungselemente im Detail beschrieben.
-

## B. Liquiditätsvorgaben

### a. Konkrete Regulierungselemente auf Gesetzesstufe

- 6.7 EVU müssen über eine ihrer Geschäftstätigkeit angemessene Liquidität verfügen. Sie ermitteln diese durch Erarbeitung von Liquiditätsmodellen unter Berücksichtigung von realistischen Stresssituationen. Die aufsichtsrechtliche Prüfgesellschaft berichtet der Elcom über die Plausibilität der Modelle.
- 6.8 Die Elcom kann zusätzlich branchenübergreifende Standardszenarien definieren, nach welchen die EVU ihre Liquidität überprüfen müssen und der EVU berichten müssen. Die aufsichtsrechtliche Prüfgesellschaft berichtet der Elcom über die Korrektheit der Durchführung und die Ergebnisse.
- 6.9 Der Bundesrat kann Mindestanforderungen an die Liquidität der EVU festlegen.

### b. Konkrete Regulierungselemente auf Verordnungsstufe

- 6.10 Auf Verordnungsstufe wären Regeln in Anlehnung an die LiqV im Bankenbereich festzulegen, wobei diese aufgrund der geringeren Exposition gegenüber kurzfristigen Abflüssen im Strommarkt auf die Grundsätze zu beschränken sind, namentlich:
- 6.10.1 Das EVU muss jederzeit über so viel Liquidität verfügen, dass es seinen Zahlungsverpflichtungen auch in Stresssituationen nachkommen kann. Es hält eine ausreichend bemessene, nachhaltige Liquiditätsreserve gegen kurzfristig eintretende Verschlechterungen der Liquidität und sorgt für eine angemessene mittel- bis langfristige Finanzierung (Art. 2 LiqV).
- 6.10.2 Die EVU definieren, in welchem Umfang sie bereit sind, Liquiditätsrisiken einzugehen (Liquiditätsrisikotoleranz). Sie legen die Strategien zur Bewirtschaftung des Liquiditätsrisikos in Übereinstimmung mit der Liquiditätsrisikotoleranz fest. Sie sorgen für ein ausgewogenes Verhältnis zwischen Risikoanreizen und eingegangenen Liquiditätsrisiken gemäss der festgelegten Liquiditätsrisikotoleranz (analog Art. 6 LiqV).
- 6.10.3 Die EVU treffen Massnahmen zur Minderung ihrer Liquiditätsrisiken. Sie haben namentlich über ein Limitensystem und über eine Finanzierungsstruktur zu verfügen, die nach Finanzierungsquellen und Laufzeiten angemessen diversifiziert ist (analog Art. 8 LiqV).
- 6.10.4 Die Definition von Stressszenarien ist nachvollziehbar zu begründen, zu dokumentieren und regelmässig oder nach Eintritt eines Stressereignisses auf ihre Angemessenheit und Relevanz hin zu überprüfen. In der Auswertung sind auch die Auswirkungen auf die Erfolgsrechnung zu analysieren. Die Stressszenarien berücksichtigen auch potenzielle extreme Ereignisse (analog Art. 9 LiqV und FINMA RS 2015/02 Rz. 72 ff.).
- 6.10.5 Grundlagen und Ergebnisse der Stresstests sind regelmässig, mindestens aber einmal jährlich dem Verwaltungsrat sowie der Elcom zu berichten. Die aufsichtsrechtliche Prüfgesellschaft berichtet der Elcom über deren Plausibilität.
-

**c. Erläuterungen****1) Funktionsweise**

- 6.11 Die vorgeschlagene Regulierung nimmt Kernelemente der Bankenregulierung auf (namentlich der LiqV), ohne aber deren Komplexität und Tiefe zu kopieren.
- 6.12 Aufgrund der Diversität der Geschäftstätigkeiten und Berichterstattung unter den EVU ist es wenig sinnvoll einheitliche Vorgaben an die Liquidität der EVU zu machen. Die vorgeschlagene Regulierung setzt vorerst auf die Eigenverantwortung der EVU, welche ihre Überlegungen aber in einer Weise dokumentieren und testen müssen, welche es einer aufsichtsrechtlichen Prüfgesellschaft erlaubt, deren Plausibilität festzustellen. Sodann gestattet die regelmässige Berichterstattung an die Elcom dieser einen Quervergleich unter den EVU über die jeweilige Liquiditätsrisikotoleranz zu ziehen und so eine bessere Vorstellung darüber zu gewinnen, wie exponiert die jeweiligen EVU sind.
- 6.13 Ein Beispiel für eine Liquiditätsrisikotoleranz wäre die Festlegung von Schwellenwerten im Sinne von Interventionsgrenzen. Die EVU regeln die Vorgaben zur Limitensetzung und zum Eskalationsverfahren in Weisungen und Kontrollprozessen. Die Unterschreitung einer Interventionsgrenze (z.B. die Unterschreitung von 110% der von den EVU festgelegten Mindestliquidität) kann zusätzliche Massnahmen wie weitere Kontrollen, Reportingpflichten oder eine intensivere Aufsicht auslösen.
- 6.14 Auf Basis der individuellen Stresstests der EVU ist die Elcom auch in der Lage, branchenweite Standardszenarien zu erstellen, z.B. für ein spezifisches Strompreisniveau oder für ein Gaspreis-szenario, und diese unter Aufsicht der jeweiligen Prüfgesellschaft in den einzelnen EVU testen zu lassen. So erhält sie ein Bild über die möglichen Auswirkungen zukünftiger Extremereignisse und kann so auch besser abschätzen, ob und ab welcher Intensität eines Extremereignisses allenfalls das Risiko einer Insolvenz der EVU eintreten könnte.

**2) Erwartete Wirkung**

- 6.15 Die gesetzliche Pflicht zur Erstellung eines formellen Liquiditätsrisikomanagements, dessen regelmässige Überprüfung sowie der Berichterstattung an die obersten Organe und die Aufsicht dürfte dazu führen, dass die EVU sich noch mehr als heute der eingegangenen Risiken bewusst werden. Alleine schon die Berichterstattung über die Annahmen in den unternehmensinternen Szenarien stellt sicher, dass der Verwaltungsrat sich aktiv damit auseinandersetzt und eine bewusste Abwägung zwischen Ertragschancen und Ausfallrisiken trifft.
- 6.16 Mit den über 2-3 Jahre konsolidierten Erkenntnissen aus unternehmensspezifischen Stresstests und branchenübergreifenden Stresstests dürfte sich für die Elcom und damit den Bund ein klareres Bild ergeben ab welcher Intensität zukünftiger Verwerfungen am Strommarkt erneut Insolvenzen bei EVU drohen. Auf dieser Basis ist es dem Bund zukünftig möglich, in Absprache mit den Kanto-
-

nen, das für die öffentliche Hand akzeptable Restrisiko zu definieren oder alternativ konkrete Mindestanforderungen an die Liquidität festzulegen, welche die Liquiditätsrisikotoleranz der EVU einschränken.

### 3) Mögliche Risiken und deren Begrenzung

- 6.17 Eine zu restriktive Begrenzung der Liquiditätsrisiken kann die heutige Handelstätigkeit der EVU am Strommarkt beschränken. Da diese Handelstätigkeit oftmals der Absicherung von Preisen dient, kann dies unter Umständen zu verringerter Preisstabilität für die Kundschaft in der Schweiz führen. Andererseits kann eine erfolgreiche Handelstätigkeit den EVU auch zusätzliche Gewinne beschere-  
ren, welche für zukünftige Investitionen verwendet werden können. Aktuell stehen solche Investition-  
en insbesondere im Ausbau erneuerbarer Energien, was als ein Argument gegen eine Ein-  
schränkung der Handelstätigkeit oder gegen höhere Eigenmittelvorgaben verwendet werden  
könnte.
- 6.18 Die vorgeschlagene Regulierung versucht, das zu vermeiden, indem sie primär daraufsetzt, die  
Risiken in Zukunft besser erkennbar zu machen und dafür sorgt, dass diese Erkenntnisse dem  
Verwaltungsrat, den Aktionären und dem Bund besser bekannt sind. Diese verantwortlichen Or-  
gane, Aktionäre und der Bund werden in Zukunft nicht umhinkommen, darüber zu entscheiden,  
wie viel Residualrisiko sie mit den EVU zu tragen bereit sind. Ein vollständig risikoloses und gleich-  
zeitig weiterhin profitables Geschäft der EVU mit stabilen Preisen für die Endkunden ist nicht zu  
haben. Daran kann auch eine Regulierung nichts ändern.

## C. Eigenkapitalvorgaben

### a. Konkrete Regulierungselemente auf Gesetzesstufe

- 6.19 EVU müssen über ihrer Geschäftstätigkeit angemessene Eigenmittel verfügen und ihre Risiken  
angemessen begrenzen. Sie ermitteln die Angemessenheit der Eigenmittel und Risiken in einer  
rollierenden Kapitalplanung über jeweils drei Jahre.
- 6.20 Der Bundesrat kann Mindestanforderungen an die Eigenmittel der EVU festlegen.

### b. Konkrete Regulierungselemente auf Verordnungsstufe

- 6.21 EVU unterlegen Kreditrisiken, Marktrisiken, nicht gegenparteibezogene Risiken und operationelle  
Risiken mit Eigenmitteln (analog Art. 1 ERV).
- 6.22 Dabei sind vom bilanzierten Eigenkapital angemessene Abzüge zu machen, unter anderem für  
Goodwill, schwer oder nicht verwertbares Anlagevermögen sowie nicht bilanzierte und nicht reali-  
sierte Verluste für Absicherungsgeschäfte zum Eigengebrauch. Die Elcom kann Vorgaben machen,  
bspw.:
- 6.22.1 zu Abzügen entsprechend den IFRS oder den Fachempfehlungen zur Rechnungslegung (Swiss  
GAAP FER);
-

- 6.22.2 zum Pflichtabzug für bilanzierten Goodwill (bspw. entsprechend dem Konzept des materiellen wirtschaftlichen Eigenkapitals, das auch in Auflagen von Kreditverträgen zur Anwendung kommt);
- 6.22.3 zum Pflichtabzug von 33%-50% der Summe der im Vorjahr durchschnittlich offenen unrealisierten, nicht bilanzierten Verluste auf Absicherungsgeschäften (jährlich gemessen); und
- 6.22.4 zum Abzug von Hybridkapital (z.B. Wandelanleihen).
- 6.23 Die EVU weisen jährlich nach, dass sie unter Berücksichtigung aller gesetzlichen und regulatorischen Anforderungen und insbesondere unter Berücksichtigung der zu unterlegenden Risiken über angemessene Eigenmittel verfügen. Dies rapportieren sie an ihren Verwaltungsrat und die Elcom. Die Elcom legt fest, was der Eigenmittelnachweis umfassen muss (analog Art. 14 ERV).

### c. Erläuterungen

#### 1) Funktionsweise

- 6.24 Analog zum Vorgehen bei der Liquidität nimmt die vorgeschlagene Regulierung Kernelemente der Bankenregulierung auf (namentlich aus der ERV), ohne aber deren Komplexität und Tiefe zu kopieren.
- 6.25 Aufgrund der Diversität der Geschäftstätigkeiten und Berichterstattung unter den EVU ist es wenig sinnvoll einheitliche Vorgaben an die Eigenmittel der EVU zu machen. Die vorgeschlagene Regulierung setzt vorerst auf die Eigenverantwortung der EVU, welche ihre Überlegungen aber in einer Weise dokumentieren und testen müssen. Sodann gestattet die regelmässige Berichterstattung an die Elcom dieser einen Quervergleich unter den EVU über die jeweilige Eigenkapitalplanung zu ziehen und so zu verstehen, wie exponiert die jeweiligen EVU sind.
- 6.26 Hinsichtlich der vorgeschlagenen Abzüge auf den anrechenbaren Eigenmitteln ist grundsätzlich zu sagen, dass diese aufgrund der Diversität in der Bilanzierung der EVU sinnvollerweise erst dann entwickelt werden, wenn der Elcom erstmals alle Eigenmittelausweise der EVU vorliegen und sie Quervergleiche über die Bewertungsgrundsätze anstellen kann. Sie wird dabei durch eine Plausibilitätsprüfung durch die aufsichtsrechtliche Prüfgesellschaft unterstützt.

#### 2) Erwartete Wirkung

- 6.27 Die Stipulierung von Anforderungen an das Eigenkapital soll die grundsätzliche Solvenz der EVU stärken und diese somit auch resilienter gegenüber zukünftigen Marktverwerfungen jeglicher Art machen.
- 6.28 Die gesetzliche Pflicht zur Erstellung einer rollenden Kapitalplanung über drei Jahre, deren regelmässige Überprüfung sowie der Berichterstattung an die obersten Organe und die Aufsicht dürfte analog der Liquiditätsregulierung dazu führen, dass die EVU sich noch mehr als heute der einge-

gangenen Risiken bewusstwerden. Dies gilt umso mehr, als jährlich ein konkreter Eigenmittelaussweis der Aufsicht eingereicht werden muss, was nach 2-3 Jahren zu einer Vergleichbarkeit der Solvenz der jeweiligen EVU führen dürfte.

- 6.29 Indem die Kapitalplanung einerseits auch operationelle Risiken und Ausserbilanzgeschäfte einbezieht, und andererseits Abzüge für schwer realisierbare Aktiven vornimmt, wird sodann den zuständigen Organen für die Oberaufsicht deutlicher als heute aufgezeigt, welche Eigenmittel effektiv noch vorhanden sind, um gegebenenfalls in einer Extremsituation zusätzliche Liquidität am Markt beschaffen zu können.
- 6.30 Mit dem Abzug eines Teils der nicht bilanzierten und nicht realisierten Verluste in Höhe der vorgeschlagenen 33%-50% schliesslich soll zusätzlich die ausserbilanzielle Exposition des Unternehmens begrenzt werden. Die Erfahrung aus der Bankenbranche zeigt, dass oberste Organe gegenüber direkt ausgewiesenen Auswirkungen auf das anrechenbare Eigenkapital mit Vorsicht agieren. Ein Beispiel dafür ist die in der Bankenregulierung erforderliche Unterlegung von Kreditklumpen mit zusätzlichem Eigenkapital, was in der Praxis dazu führt, dass die Gesamtexposition der Bank meist unterhalb der betreffenden Schwelle bleibt, um das Eigenkapital zu schonen.

### 3) Mögliche Risiken und deren Begrenzung

- 6.31 Zu hohe Eigenmittelanforderungen können analog zu den vorgeschlagenen Liquiditätsanforderungen die heutige Handelstätigkeit der EVU am Strommarkt behindern, was unter Umständen zu verringerter Preisstabilität für die Kundschaft in der Schweiz führt oder die Gewinnmarge der EVU verringert, was wiederum deren Investitionstätigkeit in den Ausbau erneuerbarer Energien behindern könnte.
- 6.32 Die vorgeschlagene Regulierung versucht auch in diesem Punkt eine solche negative Auswirkung zu vermeiden, indem sie primär darauf setzt, die Risiken in Zukunft besser erkennbar zu machen und dafür sorgt, dass diese Erkenntnisse dem Verwaltungsrat, den Aktionären und dem Bund besser bekannt sind.
- 6.33 Der Bundesrat kann auf Antrag der Elcom schärfere Anforderungen an das Eigenkapital definieren. Dies würde dazu führen, dass die EVU entweder ihre Risiken abbauen oder aber entsprechendes Eigenkapital aufbauen müssten. Unter dem Gesichtspunkt, dass im Falle einer Insolvenz das Risiko einer Rettung durch die öffentliche Hand, vorrangig durch den Bund, oder aber die Insolvenzdroht, ist ein gewisser regulatorischer Druck auf die rechtzeitige Bereitstellung von zusätzlichem Eigenkapital eine erwünschte Auswirkung der vorgeschlagenen Regulierung.

## D. Verschuldungsgrenze

### a. Konkrete Regulierungselemente auf Gesetzesstufe

- 6.34 Der Bundesrat kann für EVU die zulässige Höhe der Verschuldung begrenzen. Er kann diese Kompetenz teilweise oder vollständig an die Elcom delegieren.
-

**b. Konkrete Regulierungselemente auf Verordnungsstufe**

- 6.35 Die Elcom legt eine Verschuldungsgrenze für die Energieversorgungsunternehmen fest. Auf Antrag eines EVU kann die Elcom zur Abfederung einer ausserordentlichen Marktsituation die Verschuldungsgrenze temporär erhöhen.
- 6.36 Als ausserordentlich gilt eine Marktsituation insbesondere dann, wenn sie aufgrund der jeweils gültigen Stressszenarien der EVU sowie im Rahmen der gültigen Kapitalplanung der EVU als sehr unwahrscheinlich eingestuft wurde.
- 6.37 Die Vorgaben zur Verschuldungsgrenze sowie eine allfällige temporäre Erhöhung derselben entbinden die EVU nicht von der Einhaltung der übrigen gesetzlichen Vorgaben zur Liquidität und Solvenz.

**c. Erläuterungen****1) Funktionsweise**

- 6.38 Mit der Einführung einer Verschuldungsgrenze, welche in ausserordentlichen Marktsituationen gelockert werden kann, sollen die EVU verpflichtet werden, eine angemessene wirtschaftliche Handlungsfreiheit zu bewahren, um allenfalls in einer Stresssituation zusätzliche finanzielle Verpflichtungen, insbesondere in der Form von Darlehen zu Marktkonditionen, eingehen zu können.
- 6.39 Die angemessene Verschuldungsgrenze beträgt voraussichtlich maximal 50-100% des anrechenbaren Eigenkapitals, wobei die Empfehlung eher bei 50% liegt. Eine Maximalgrenze im Falle einer ausserordentlichen Marktsituation dürfte bei 150% liegen. Diesen Verschuldungsgrenzen liegen die folgenden Überlegungen zugrunde:
- 6.39.1 Die Höhe muss sicherstellen, dass in einer angespannten Marktsituation noch Spielraum für weitere Finanzierungen besteht;
- 6.39.2 Diese Grenzen sind vergleichbar mit Grenzwerten, die wir bei anderen Handelsunternehmen als Grenzwerte sehen, z.B. bei Trafigura 100% (vgl. S. 108 des Jahresbericht 2022), bei Louis Dreyfus Company 7% im Dezember 2022 und 21% im Dezember 2021 (vgl. S.21 des Jahresberichts 2022);
- 6.39.3 Auch aufgrund unserer Erfahrung, bspw. im Rahmen von Due-Diligence-Prüfungen im Zusammenhang mit Refinanzierungen und Übernahmen von Handelsunternehmen in der Schweiz, erscheinen uns die vorgeschlagenen Grenzwerte als sinnvoll;
- 6.39.4 Alpiq wies im Dezember 2015 das 0,49-fache des Verhältnisses zwischen Nettoverschuldung und Eigenkapital auf (CHF 2,65 Milliarden Eigenkapital und CHF 1,3 Milliarden Nettoverschuldung, vgl. S.77 des Jahresberichts von 2015 und S. 73 und S.92 des Jahresberichts von 2016), was von Finanzkommentatoren zum damaligen Zeitpunkt als stark fremdfinanziert angesehen wurde;
- 6.39.5 Im September 2022 wies Axpo eine Nettoverschuldung von 49% auf (vgl. S. 9 des Jahresberichts 2022). Axpo nahm kurz nach diesem Datum weitere Finanzmittel auf, war aber im September
-

2022 nicht in der Lage, den potenziellen Liquiditätsbedarf zu decken. Dies deutet auf einen bereits hohen Verschuldungsgrad hin. Auch die BKW wies Ende 2022 einen Verschuldungsgrad von 29% auf (vgl. S. 77 und S. 40 des Jahresberichts 2022) und Alpiq einen Verschuldungsgrad von 5% auf (vgl. S. 46 und S. 50 und S. 51 des Jahresberichts 2022);

- 6.39.6 Für bestimmte Energieanlagen (z.B. Windparks oder Solarparks) sind hohe Verschuldungsgrade bekannt, bis zu ca. 200%. Solche Finanzierungsniveaus würden bei einer Liquiditätskrise kaum noch zusätzliche Finanzierung ermöglichen. Die Finanzierung von Energieanlagen ist sodann auch nicht direkt vergleichbar mit der Finanzierung von Handelsaktivitäten. Aufgrund des geringeren Risikos können Energieanlagen eine deutlich höhere Verschuldung aufweisen als Handelsaktivitäten;
- 6.39.7 Eine Grenze von 150% in einer Stresssituation spiegelt unserer Ansicht nach eine bereits erhebliche finanzielle Belastung für ein grosses gemischtes Energieunternehmen wider. Ein derartiger Verschuldungsgrad wäre, wenn überhaupt möglich, keine tragfähige langfristige Verschuldungsposition. Daher ist dieser Wert als Obergrenze in einer ausserordentlichen Marktsituation angemessen, nicht jedoch als langfristig tragfähige Grenze in einer normalen Marktsituation.
- 6.40 Die obigen Darstellungen der aktuellen Verschuldungsgrade von Handelsunternehmen basieren auf publizierten Zahlen und sind entsprechend auf Basis des bilanzierten Eigenkapitals ermittelt. Die vorgeschlagene Regulierung basiert hingegen auf einem korrigierten «anrechenbaren Eigenkapital», welches je nach Bilanz des EVU tiefer ausfallen kann als das bilanzierte. Es sollte daher der Elcom überlassen bleiben, angemessene Limiten nach Anhörung der EVU zu definieren.
- 6.41 Die Definition der Grenze zwischen ordentlicher und ausserordentlicher Marktsituation soll dabei bewusst nicht vom Gesetzgeber vorgegeben werden. Was heute vielleicht noch eine ausserordentliche Marktsituation ist, kann je nach mittelfristiger Entwicklung in Zukunft eine ordentliche Marktsituation sein, auf welche sich die EVU wirtschaftlich so einstellen müssen, dass sie sie auch mit einer begrenzten Verschuldungsquote bewältigen können. Es wird Sache der Elcom sein, unter Berücksichtigung der jeweils gültigen Stressszenarien sowie der gültigen Kapitalplanung der EVU festzulegen, ob sie einem entsprechenden Antrag auf Lockerung Folge gibt, um übermässige Kosten oder sogar eine andernfalls drohende Insolvenz abzuwenden.

## 2) Erwartete Wirkung

- 6.42 Die Limitierung der Verschuldung eines EVU stärkt dessen Fähigkeit bei Bedarf am Markt zusätzliche Verpflichtungen, insbesondere zur Schaffung von zusätzlicher Liquidität, einzugehen. Es stärkt damit die Solvenz der EVU gegenüber zukünftigen Stresssituationen.

## 3) Mögliche Risiken und deren Begrenzung

- 6.43 Es bestehen dieselben Risiken, wie sie bereits zur Regulierung betreffend Liquidität und Eigenkapital aufgezeigt wurden. Durch die Kompetenz der Elcom, nötigenfalls die Limite temporär deutlich zu erhöhen, kann Extremsituationen mit einer gewissen Flexibilität begegnet werden.
-

## E. Begrenzung der Handelsrisiken

### a. Konkrete Regulierungselemente auf Gesetzesstufe

6.44 Der Bundesrat kann für EVU eine Obergrenze für die zulässigen Risiken aus dem Stromhandel festlegen. Er kann diese Kompetenz teilweise oder vollständig an die Elcom delegieren.

6.45 EVU veröffentlichen jährlich das Gesamtvolumen ihrer nicht bilanzierten Finanzderivate.

### b. Konkrete Regulierungselemente auf Verordnungsstufe

6.46 Die Risiken aus dem Stromhandel werden aufgrund eines marktüblichen «Value at Risk»-Ansatzes ermittelt. Die Elcom regelt die Einzelheiten.

6.47 Die Elcom legt eine Obergrenze für den «Value at Risk» für den Stromhandel der EVU fest. Auf Antrag eines EVU kann die Elcom zur Abfederung einer ausserordentlichen Marktsituation die Obergrenze temporär erhöhen.

6.48 Als ausserordentlich gilt eine Marktsituation insbesondere dann, wenn sie aufgrund der jeweils gültigen Stressszenarien der EVU sowie im Rahmen der gültigen Kapitalplanung der EVU als sehr unwahrscheinlich eingestuft wurde.

6.49 Die Vorgaben zur Obergrenze für den «Value at Risk» sowie eine allfällige temporäre Erhöhung derselben entbinden die EVU nicht von der Einhaltung der übrigen gesetzlichen Vorgaben zur Liquidität und Solvenz.

6.50 Die zu veröffentlichenden Finanzderivate sind Derivate gemäss Art. 2 lit. c FinfraG, einschliesslich derjenigen, welche als Eigenverbrauchsverträge behandelt werden.

6.51 Die Veröffentlichung hat einmal jährlich gemeinsam mit der Veröffentlichung der Jahresrechnung zu erfolgen. Zusätzlich ist der Elcom bei wesentlichen Änderungen zur letzten Veröffentlichung unverzüglich Bericht zu erstatten.

### c. Erläuterungen

#### 1) Funktionsweise

6.52 Im Finanzsektor versteht man unter dem «Value at Risk» (kurz «VaR») eine verlustorientierte Kennzahl, mit welcher das finanzielle Risiko eines Handelsportfolios oder einer offenen Position ausgedrückt wird. Der ermittelte VaR zeigt auf, wieviel eine Anlage unter normalen Marktbedingungen in einem bestimmten Zeitraum (z.B. innerhalb eines Tages) höchstens an Wert verlieren könnte. Der VaR wird daher von Unternehmen u.A. im Bereich des Risikomanagements eingesetzt, um die Höhe der zur Deckung möglicher Verluste erforderlichen Eigenmittel zu ermitteln.

6.53 Obwohl alle EVU den VaR im Handel bereits kennen, ist es aufgrund der Diversität der EVU ratsam, mit einem grossen Toleranzbereich für die Obergrenze zu beginnen und diesen Wert dann gestützt

auf die ersten Erfahrungen schrittweise zu verfeinern. Dies kann so erfolgen, dass die EVU im ersten Jahr der Regulierung ihre jeweiligen VaR melden und die Elcom die Obergrenzen erst danach festlegt. So können auch initiale Unsicherheiten bei der Ermittlung der anrechenbaren Eigenmittel bereinigt werden, bevor der VaR im Verhältnis zu diesen festgelegt wird.

6.54 Wir gehen davon aus, dass die initialen Obergrenzen für die normale Marktsituation bei 0,3% und für die ausserordentliche Marktsituation bei 1% liegen (basierend auf einem 1-Tages-Konfidenzintervall von 95 %). Die Spanne von 0,3% bis 1,0% basiert auf den Grenzwerten für das Verhältnis von VaR zum anrechenbaren Eigenkapital, die wir bei grossen Handelsunternehmen mit öffentlich zugänglichen Daten gesehen haben. Beispiele hierfür sind Trafigura, welche für 2022 eine «VaR to Equity»-Kennzahl von maximal 1% veröffentlicht hat (S. 105 des Jahresberichts 2022) und Glencore mit einer «VaR to Equity»-Kennzahl von 0,3% (vgl. S. 91 des Jahresberichts 2022), beide basieren wie von uns vorgeschlagen auf einem 1-Tages-Konfidenzintervall von 95%). Die vorgeschlagene Spanne berücksichtigt auch unsere eigenen Erfahrungen mit kleineren Handelsunternehmen ohne öffentlich zugängliche Daten.

## 2) Erwartete Wirkung

6.55 Die Festlegung einer Obergrenze für den VaR im Energiehandel führt zu einer Begrenzung der maximal möglichen Handelsrisiken der EVU und damit zu einer Stärkung der Solvenz.

6.56 Durch die laufende Ermittlung des VaR sind sich Oberleitung und Aufsicht der Höhe der jeweils eingegangenen Handelsrisiken besser bewusst und können gegebenenfalls Massnahmen zur Reduktion des Risikos ergreifen.

6.57 Im Bereich der Absicherung des Eigenverbrauchs indiziert der VaR ausserdem die Grössenordnung der möglicherweise erforderlichen Liquidität gegenüber Margin Calls und schafft somit bei der Oberleitung und der Aufsicht Transparenz über die Höhe der aktuellen Risikoexposition im Handel.

6.58 Es ist aber festzuhalten, dass die Einführung eines VaR die Risiken aus ausserbilanziellen Absicherungsgeschäften zum Eigengebrauch nur marginal begrenzt, da der durch Eigengebrauch besicherte Teil der Absicherung den VaR nicht beeinflusst. Im ausserbilanziellen Teil soll somit die Berichterstattung über die Grössenordnung der entsprechenden Risiken zusätzliche Transparenz und ein erhöhtes Bewusstsein bei der Oberleitung, der Aufsicht und Marktteilnehmern schaffen.

## 3) Mögliche Risiken und deren Begrenzung

6.59 Es bestehen vorab dieselben Risiken, wie sie bereits zur Regulierung betreffend Liquidität und Eigenkapital aufgezeigt wurden. Durch die Kompetenz der Elcom, nötigenfalls die Obergrenze temporär deutlich zu erhöhen, kann Extremsituationen mit einer gewissen Flexibilität begegnet werden.

6.60 Sodann könnte eine erhebliche Begrenzung der Handelsrisiken dazu führen, dass EVU eine rechtliche Trennung zwischen Produktion und Handel vornehmen könnten. Dies ist nicht das Ziel der vorliegenden Regulierung. Mit dem vorgeschlagenen grossen Toleranzbereich zu Beginn soll der

Aufsicht und den EVU die Möglichkeit gegeben werden, erste Erfahrungen zu sammeln und danach den Freiraum schrittweise nur so weit einzuschränken, dass den EVU trotz eingeschränktem Risiko ein vernünftiger Handel innerhalb der Produktionsgesellschaft noch möglich bleibt.

## **F. Corporate Governance**

### **a. Konkrete Regulierungselemente auf Gesetzesstufe**

- 6.61 Die EVU legen angemessene Regeln zur Unternehmensführung fest und sind so organisiert, dass sie die gesetzlichen Pflichten erfüllen können.
- 6.62 Sie identifizieren, messen, steuern und überwachen ihre Risiken und sorgen für wirksame interne Kontrollen.
- 6.63 Der Bundesrat legt die Mindestanforderungen an die Organisation der EVU fest. Er kann diese Kompetenz teilweise oder vollständig an die Elcom delegieren.

### **b. Konkrete Regulierungselemente auf Verordnungsstufe**

- 6.64 Die Mehrheit des Organs für Oberleitung, Aufsicht und Kontrolle darf nicht dem Organ für die Geschäftsführung angehören.
- 6.65 Die EVU verfügen über ein angemessen ausgestattetes Risikomanagement und eine wirksame interne Kontrolle, welche insbesondere die Einhaltung der rechtlichen und unternehmensinternen Vorschriften gewährleistet (Compliance).
- 6.66 Sie trennen die Funktionen des Risikomanagements und der Compliance funktional und hierarchisch von den operativen Geschäftseinheiten.
- 6.67 Die Festlegung, Sicherstellung und Überwachung des internen Kontrollsystems (IKS) obliegen dem Organ für die Oberleitung, Aufsicht und Kontrolle des EVU. Dieses bestimmt auch die Risikotoleranz.
- 6.68 Die Elcom regelt die Einzelheiten.

### **c. Erläuterungen**

#### **1) Funktionsweise**

- 6.69 Die vorgeschlagene Regulierung übernimmt Grundzüge aus den Organisationsregeln des Finanzsektors, namentlich eine teilweise Trennung von Verwaltungsrat und Geschäftsleitung (die Mehrheit des Verwaltungsrats muss von der Geschäftsleitung unabhängig sein), die Schaffung von Compliance und interner Kontrolle und deren Unabhängigkeit von der Geschäftsführung. Sie stellt sodann klar, dass die unabhängige interne Kontrolle alle Bereiche der EVU kontrolliert.
-

6.70 Indem die Einzelheiten der Elcom überlassen werden, ist gewährleistet, dass die Regeln schrittweise und mit Augenmass umgesetzt werden können. Nach grundsätzlicher Einführung in den EVU können in der Folge für spezifische Bereiche weitere Konkretisierungen vorgenommen werden. Zu denken ist insbesondere an den Stromhandel.

## 2) Erwartete Wirkung

6.71 Die Trennung zwischen Oberleitung und Geschäftsführung bei bedeutenden Unternehmen oder erheblichen Risiken hat sich im Finanzsektor bewährt. Sie führt dazu, dass die Geschäftsführung, welche oftmals unter Zeit- und Erfolgsdruck steht, von einem unabhängigen Organ begleitet wird, welches die Gesamtstrategie und die Risikopolitik des EVU im Auge behält und lenkend eingreifen kann.

6.72 Selbst wenn man einwenden mag, dass die EVU grundsätzlich schon so organisiert sind, so ist doch anzunehmen, dass die gesetzliche Definition der Aufgaben und die Unabhängigkeit Verwaltungsrats im Bereich der Risikokontrolle und der Risikopolitik dazu führt, dass dieser noch bewusster als in der Vergangenheit diese Themen in die Standardtraktanden aufnimmt und sich regelmässig aktiv damit auseinandersetzt.

6.73 Gleiches gilt für die gesetzliche Pflicht zur Schaffung einer Compliance und eines IKS. Es ist zu erwarten, dass diese Bereiche in Zukunft einen höheren Stellenwert und ein klareres Profil bekommen und sich insbesondere auch gegenüber einer Geschäftsführung eigenständig behaupten und nötigenfalls durchsetzen können. Die Erfahrung im Finanzsektor zeigt, dass dies zu einem deutlich bewussteren Umgang mit Risiken führt.

## 3) Mögliche Risiken und deren Begrenzung

6.74 Die Schärfung der Unabhängigkeit zwischen Geschäftsführung und Oberaufsicht und Kontrolle führt notwendigerweise zu erhöhtem Personalbedarf. Nachdem die EVU gewisse dieser Funktionen und Grundsätze heute schon anwenden, dürfte dieser möglicherweise begrenzt sein. Dennoch ist von einem personellen und administrativen Mehraufwand auszugehen.

6.75 Man mag einwenden, dass in Zeiten hoher Strompreise zusätzlicher administrativer Aufwand vermieden werden sollte, um die Tarife der EVU nicht noch weiter ansteigen zu lassen. Dem kann aber entgegnet werden, dass die Kosten von Compliance und IKS grundsätzlich abhängig sind vom Ausmass und der Komplexität der inhärenten Risiken des Geschäftsmodells. Ein einfaches, relativ risikoarmes Geschäft wird auch bei einer Schaffung unabhängiger Stellen nur wenig zusätzliche Kosten verursachen. Wenn demgegenüber ein Geschäftsmodell zur Kontrolle erheblichen Aufwand im Bereich Compliance und IKS verursacht, dann besteht üblicherweise auch das Risiko, dass im Falle einer Extremsituation entsprechend hohe Kosten auf das EVU und unter Umständen nachgelagert auf die öffentliche Hand zukommen. Entsprechend kann die Schaffung einer unabhängigen Kontrolle auch ein Regulativ für den Risikoappetit der EVU sein.

6.76 Indem der Elcom die Kompetenz übertragen wird, die Einzelheiten zu regeln, kann ausserdem den Erfahrungen und Bedürfnissen der Branche angemessen Rechnung getragen werden.

---

## G. Aufsicht

### a. Konkrete Regulierungselemente auf Gesetzesstufe

- 6.77 Die Elcom übt neu die Aufsicht über die Einhaltung der vorgeschlagenen Regulierung bei den EVU aus. Sie kann Rundschreiben über die Anwendung der Gesetzgebung erlassen. Sie wird zu diesem Zweck im Bereich Finanzen und Stromhandel fachlich und personell verstärkt, um ihre erweiterten Aufgaben wahrnehmen zu können.
- 6.78 Die Elcom reguliert nur, soweit dies mit Blick auf die Ziele der Gesetzgebung erforderlich ist, sowie wenn immer möglich prinzipienbasiert. Dabei berücksichtigt sie die Kosten, die den Beaufsichtigten durch die Regulierung entstehen; wie sich die Regulierung auf den Wettbewerb, die Innovationsfähigkeit und die internationale Wettbewerbsfähigkeit der EVU auswirkt; die unterschiedlichen Grössen, Komplexitäten, Strukturen, Geschäftstätigkeiten und Risiken der EVU; und allfällige internationale Standards. Sie sorgt für einen transparenten Regulierungsprozess und eine angemessene Beteiligung der Betroffenen (analog Art. 7 FINMAG).
- 6.79 Die Elcom kann die Prüfung der EVU selbst ausführen oder sie ausführen lassen durch von den EVU beauftragte und der RAB nach Art. 9a RAG zugelassene Prüfgesellschaften (analog Art. 24 FINMAG).
- 6.80 Die Prüfgesellschaften erstatten der Elcom Bericht über ihre Prüfungen. Sie stellen den Bericht dem obersten Leitungsorgan der Beaufsichtigten zur Verfügung. Stellen sie Verletzungen aufsichtsrechtlicher Bestimmungen oder sonstige Missstände fest, so setzen sie der oder dem Beaufsichtigten eine angemessene Frist zur Herstellung des ordnungsgemässen Zustandes. Wird die Frist nicht eingehalten, so informieren sie die Elcom. Bei schweren Verletzungen aufsichtsrechtlicher Bestimmungen und schweren Missständen benachrichtigt die Prüfgesellschaft die Elcom ohne Verzug (analog Art. 27 FINMAG).
- 6.81 Die EVU sind verpflichtet, die Einhaltung dieser Vorgaben jährlich durch eine unabhängigen Prüfgesellschaft gemäss dem Revisionsaufsichtsgesetz (RAG) prüfen zu lassen und der Elcom zu bestätigen. Das RAG regelt die Zulassung und die Beaufsichtigung von Personen, die Revisionsdienstleistungen erbringen. Allfällige Empfehlungen der Prüfgesellschaft sind von den Unternehmen in Absprache mit der Elcom umzusetzen.
- 6.82 Verletzt ein EVU die aufsichtsrechtlichen Bestimmungen oder bestehen sonstige Missstände, so sorgt die Elcom für die Wiederherstellung des ordnungsgemässen Zustandes. Wird eine vollstreckbare Verfügung der Elcom nach vorgängiger Mahnung innert der angesetzten Frist nicht befolgt, so kann die Elcom auf Kosten der säumigen Partei die angeordnete Handlung selber vornehmen oder vornehmen lassen.

### b. Konkrete Regulierungselemente auf Verordnungsstufe

- 6.83 Einzelheiten analog Verordnung zum FINMAG.
-

**c. Erläuterungen****1) Funktionsweise**

- 6.84 Die vorgeschlagene Regulierung übernimmt einige Elemente aus der Finanzmarktregulierung in vereinfachter Form. Entsprechend soll zur Beaufsichtigung derselben neu die Elcom auf Grundlage der bewährten Strukturen der FINMA einige Elemente zu deren Beaufsichtigung übernehmen.
- 6.85 Einerseits soll die Elcom personell und fachlich verstärkt werden, um die neue Regulierung in Eigenverantwortung zu überwachen und zu verfeinern. Andererseits soll der in der Schweiz erfolgreich betriebene zweistufige Ansatz der Regulierung übernommen werden, wonach von der RAB beaufsichtigte Prüfgesellschaften die Hauptlast der Aufsichtstätigkeit tragen und die Elcom sich auf den Gesamtüberblick, die Gesamtsteuerung, die Verfeinerung der Regulierung und die konkreten Fällen fokussiert, in welchen Aufsichtsrecht verletzt wurde.

**2) Erwartete Wirkung**

- 6.86 Die Etablierung einer Aufsicht mit Massnahmenkompetenz stellt sicher, dass die vorgeschlagene Regulierung auch tatsächlich umgesetzt wird.
- 6.87 Indem die operative Aufsicht erfahrenen, von der RAB beaufsichtigten Prüfgesellschaften übertragen wird, ist auch sichergestellt, dass die Aufsicht rasch und mit wenig Unsicherheiten etabliert werden kann. Es ist davon auszugehen, dass ExpertSuisse (Expertenverband für Wirtschaftsprüfung, Steuern und Treuhand) im Vorfeld der ersten Prüfung bereits die erforderlichen praktischen Standards definiert, so dass die Prüfer anschliessend mit einheitlichen Prüfstandards die Regulierung überwachen können.
- 6.88 Analog zur internen Kontrolle wird auch die externe Kontrolle einen Zusatzaufwand bei den EVU verursachen. Da die statutarischen Prüfgesellschaften der EVU aber schon heute über die fachliche Qualifikation verfügen, die vorgeschlagene Regulierung ebenfalls zu prüfen, dürfte der regulatorische Teil der Prüfung relativ einfach in das Prüfprogramm zu integrieren sein.

**3) Mögliche Risiken und deren Begrenzung**

- 6.89 Analog der Einführung interner Kontrollen besteht auch hier das Risiko von zusätzlichen Kosten auf administrativem Aufwand. Die EVU haben es teilweise in der Hand, durch einfache Geschäftsmodelle und überschaubare Risiken den externen Prüfaufwand in Grenzen zu halten, denn der Prüfer wird seine Prüfung immer risikobasiert durchführen. Wer die Risiken begrenzt und transparent kontrolliert, kann von tieferen Kosten profitieren. Wer Beanstandungen verursacht wird auch über eine gewisse Zeit einen höheren Prüfaufwand gewärtigen müssen.
-

# Anhang

Nachfolgend zeigen wir der Vollständigkeit halber die Arbeitspapiere, welche zur Anwendung der verschiedenen Bausteine auf die drei konzeptionellen Varianten erstellt wurden. Diese Überlegungen haben anschliessend zur im vorliegenden Bericht erläuterten gewählten Variante geführt.

## 1. VaR to Equity in den drei Varianten

«Selbstregulierung»	«Stabile Liquidität»	«Wirtschaftliche Solvenz»
Keine Vorgaben.	Keine Vorgaben.	<p>Die EVU überwachen ihr Marktrisiko und abgeleitet davon ihre Handelskapazitäten anhand des Verhältnisses zwischen VaR und Eigenkapital.</p> <p>Die Elcom definiert eine Obergrenze für den VaR, wobei bei normalen Marktsituationen ein Risikobuffer hinzugefügt wird, welcher bei ausserordentlichen Marktsituationen auf Antrag der Unternehmen branchenweit freigegeben werden kann. Beispiel: 0.3% bis 1.0%.</p> <p>Vom bilanzierten Eigenkapital können Abzüge (z.B. für allfälligen Goodwill oder «OWN-USE» Kontrakte) geprüft werden.</p> <p>Der VaR kann z.B. für ein Konfidenzintervall von 99% bei einer Haltedauer von einem Tag mittels Monte Carlo Verfahren berechnet werden. Zur Berechnung der Mittelwerte der Volatilität sowie der Abhängigkeiten zwischen Handelsprodukten können die letzten 90 Handelstage berücksichtigt werden.</p>

2. Hedge Limiten in den drei Varianten

«Selbstregulierung»	«Stabile Liquidität»	«Wirtschaftliche Solvenz»
Verworfen		

3. Hedge Rapportierung in den drei Varianten

«Selbstregulierung»	«Stabile Liquidität»	«Wirtschaftliche Solvenz»
Keine Vorgaben (siehe Element 9).	Den EVU wird vorgeschrieben sämtliche nicht realisierte und nicht bilanzierte Finanzderivate, die als Eigenverbrauchsverträge behandelt werden, als Teil der Finanzberichterstattung zu veröffentlichen.	Entspricht der Variante «stabile Liquidität».

4. FFO/ Debt in den drei Varianten

«Selbstregulierung»	«Stabile Liquidität»	«Wirtschaftliche Solvenz»
Verworfen		

5. Net Debt to Equity in den drei Varianten

«Selbstregulierung»	«Stabile Liquidität»	«Wirtschaftliche Solvenz»
Keine Vorgaben.	<p>Die EVU überwachen ihre Kapital-Adäquanz anhand ihres Verschuldungsgrads, der sich aus dem Verhältnis zwischen Nettoschulden und Eigenkapital ergibt. Die Elcom kann eine Verschuldungsgrenze festlegen.</p> <p>Zu diesem Zweck wären (i) von den lang- und kurzfristigen Schulden die Barmittel bzw. Guthaben sowie leicht verwertbare finanzielle Vermögenswerte abzuziehen und (ii) vom bilanzierten Eigenkapital können sodann Abzüge (z.B. für Goodwill oder «OWN-USE» Kontrakte) geprüft werden.</p> <p>In einer normalen Marktsituation läge ein maximaler Verschuldungsgrad wohl zwischen dem 0,5- bis 1-fachen des Eigenkapitals.</p> <p>In einer aussergewöhnlichen Marktsituation könnte das maximale Verhältnis von Schulden zu Eigenkapital auf das 1,5-fache des Eigenkapitals erhöht werden.</p>	Entspricht der Variante «stabile Liquidität».

6. Liquiditätsmodelle in den drei Varianten

«Selbstregulierung»	«Stabile Liquidität»	«Wirtschaftliche Solvenz»
<p>Die Branche erarbeitet gemeinsam, basierend auf einer Branchenorganisation, stressresistente <u>Liquiditätsmodelle</u>, welche in Selbstregulierung soweit möglich und sinnvoll standardisiert und unter Aufsicht einer Branchenorganisation getestet werden.</p> <p>Dabei sind plausible Marktszenarien festzulegen und darzustellen, wie in diesen die Liquidität sichergestellt wird.</p> <p>Die Ergebnisse dieser Tests sind der Elcom zu berichten. Diese nimmt eine periodische Umsetzungsprüfung vor, ist aber nicht verpflichtet oder befähigt, die technisch korrekte Umsetzung zu überwachen.</p>	<p>Die EVU erhalten Vorgaben zur Erarbeitung eines stressresistenten Liquiditätsmodells. Dieses wird von einer qualifizierten Prüfgesellschaft <u>gemäss</u> RAG jährlich geprüft. Die Ergebnisse der Prüfung werden der Elcom berichtet, welche auch branchenübergreifende Vergleiche zieht und in Konsultation mit der Branche Auflagen für die jeweiligen Liquiditätsmodelle definieren kann.</p>	<p>Entspricht der Variante «stabile Liquidität».</p> <p>Zusätzlich erarbeitet die Elcom, unterstützt durch die Branche, Standardszenarien, welche <u>anschliessend</u> unter Aufsicht qualifizierter Prüfgesellschaften bei den jeweiligen Unternehmen getestet werden. Die Erkenntnisse aus diesen Tests können zu weiteren Auflagen führen.</p>

7. Mindestliquiditätsanforderungen in den drei Varianten

«Selbstregulierung»	«Stabile Liquidität»	«Wirtschaftliche Solvenz»
<p>Keine Vorgaben.</p>	<p>Die Elcom macht den Unternehmen Vorgaben zur Mindestliquidität, berechnet mit dem Liquiditätsmodell zuzüglich einer Sicherheitsmarge, für verschiedene Fristigkeiten.</p> <p>Die Einhaltung dieser Vorgaben ist jährlich durch eine qualifizierte Prüfgesellschaft der Elcom zu bestätigen.</p>	<p>Entspricht der Variante «stabile Liquidität».</p>

8. Large Exposure Limits/ Risikominderung bei der Gegenpartei in den drei Varianten

«Selbstregulierung»	«Stabile Liquidität»	«Wirtschaftliche Solvenz»
Keine Vorgaben.	Keine Vorgaben.	<p>Die Elcom gibt eine Obergrenze für den Umfang von Large Exposures vor.</p> <p>Die EVU werden zudem verpflichtet, beim Handel auf den OTC-Märkten (Derivate und Spot) das Verlustrisiko aufgrund des Ausfalls der Gegenpartei zu berechnen und diese Berechnungen in die Kreditrisikoregelung einfließen zu lassen.</p> <p>Für die Berechnung verwenden sie einen auf internen Ratings basierenden Ansatz (IRB).</p> <p>Die EVU rapportieren die entsprechenden Berechnungen und Resultate an die Elcom. Diese führt Plausibilitätsprüfungen durch und kann auf Kosten der Unternehmen spezifische Prüfungen durchführen bzw. durchführen lassen.</p>

9. Corporate Governance in den drei Varianten

«Selbstregulierung»	«Stabile Liquidität»	«Wirtschaftliche Solvenz»
<p>Die Unternehmen erarbeiten in Selbstregulierung Standards für eine <u>Good Governance</u> und berichten jährlich im Rahmen der Finanzberichterstattung über deren Umsetzung und Einhaltung.</p>	<p>Die Elcom definiert in Form von Rundschreiben die Mindestvorgaben zur Corporate <u>Governance</u> in den Unternehmen. Die Einhaltung dieser Vorgaben wird durch eine qualifizierte Prüfgesellschaft jährlich geprüft und an die Elcom berichtet.</p> <p>Mögliche Vorgaben sind das «3 <u>lines of defense</u>»-Modell, die Einführung eines umfassenden internen Kontrollsystems und Mindestanforderungen für eine interne Revision (Element 12).</p>	<p>Entspricht der Variante «stabile Liquidität».</p>

10. Verschärfte Kontrolle durch eigene Organe in den drei Varianten

«Selbstregulierung»	«Stabile Liquidität»	«Wirtschaftliche Solvenz»
<p>Die Unternehmen gründen in Selbstregulierung eine Aufsichtsorganisation, welche die Einhaltung ihrer Selbstregulierung überwacht. Sie kann Unternehmen und verantwortliche Organe sanktionieren.</p>	<p>Die oberste Führung der Unternehmen wird verpflichtet, einmal jährlich umfassend über die Liquiditätsrisiken des Unternehmens zu berichten und diesen Bericht der Generalversammlung vorzulegen.</p>	<p>Die oberste Führung der Unternehmen wird verpflichtet, einmal jährlich umfassend über die Liquiditäts- und Solvenzrisiken des Unternehmens zu berichten und diesen Bericht der Generalversammlung vorzulegen.</p>

11. Gewährsprinzip in den drei Varianten

«Selbstregulierung»	«Stabile Liquidität»	«Wirtschaftliche Solvenz»
<div style="background-color: #cccccc; padding: 10px; display: inline-block;">Verworfen</div>		

12. 3 Lines of Defense in den drei Varianten

«Selbstregulierung»	«Stabile Liquidität»	«Wirtschaftliche Solvenz»
Mit Element Nr. 9 kombiniert		

13. Spezielle Aufsichtsprüfung in den drei Varianten

«Selbstregulierung»	«Stabile Liquidität»	«Wirtschaftliche Solvenz»
Keine Vorgaben.	Die Finanzprüfung der Unternehmen wird gesetzlich durch eine prudenzielle Prüfung unter Aufsicht der Elcom ergänzt, welche durch entsprechend zugelassene Prüfgesellschaften vorgenommen wird. Diese Prüfgesellschaften erstatten jährlich einen umfassenden Bericht an die Elcom über die Einhaltung der jeweiligen regulatorischen Vorgaben.	Entspricht der Variante «stabile Liquidität».

14. Vorgeschriebene Liquiditätsstresstests in den drei Varianten

«Selbstregulierung»	«Stabile Liquidität»	«Wirtschaftliche Solvenz»
Keine Vorgaben (siehe Element 9).	<p>Die Elcom gibt den EVU vor, Stresstests selbst zu erarbeiten, durchzuführen und darüber in standardisierter Form an die Elcom Bericht zu erstatten.</p> <p>Die EVU lassen einen Plausibilitätscheck von einer unabhängigen Prüfgesellschaft durchführen und passen ihre Stresstests entsprechend allfälligen Empfehlungen der Prüfgesellschaften an.</p>	Die Elcom gibt den EVU standardisierte Stresstests vor. Darüber erstatten die Unternehmen Bericht an die Elcom.

15. Übergreifende Standardszenarienprüfung in den drei Varianten

«Selbstregulierung»	«Stabile Liquidität»	«Wirtschaftliche Solvenz»
<div style="background-color: #cccccc; padding: 10px; display: inline-block; border: 1px solid black;">Mit Element Nr. 6 kombiniert</div>		

# Deloitte.

Dieses Dokument ist vertraulich und nur zu Ihrer Information hergestellt. Deshalb dürfen Sie ohne unsere schriftliche Einwilligung dieses Dokument niemandem weitergeben. Deloitte AG lehnt jegliche Haftung gegenüber Dritten ab, welche sich aus dem Zugang dieser Dokumente ergibt.

Deloitte AG ist eine Tochtergesellschaft von Deloitte NSE LLP, einem Mitgliedsunternehmen der Deloitte Touche Tohmatsu Limited ("DTTL"), eine "UK private company limited by guarantee" (eine Gesellschaft mit beschränkter Haftung nach britischem Recht). DTTL und ihre Mitgliedsunternehmen sind rechtlich selbständige und unabhängige Unternehmen. DTTL und Deloitte NSE LLP erbringen selbst keine Dienstleistungen gegenüber Kunden. Eine detaillierte Beschreibung der rechtlichen Struktur finden Sie unter [www.deloitte.com/ch/about](http://www.deloitte.com/ch/about).

Deloitte AG ist eine von der Eidgenössischen Revisionsaufsichtsbehörde (RAB) und der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA zugelassene und beaufsichtigte Revisionsgesellschaft.

© Deloitte AG 2023. Alle Rechte vorbehalten.