

European Commodity  
Clearing AG, Leipzig

Lagebericht zum  
31. Dezember 2024

# Inhaltsverzeichnis

<b>1.</b>	<b>Grundlagen der Gesellschaft</b>	<b>3</b>
1.1	Geschäftstätigkeit und Gesellschaftsstruktur	3
1.2	Unternehmenssteuerung	4
1.3	Forschung und Entwicklung	4
<b>2.</b>	<b>Wirtschaftsbericht</b>	<b>5</b>
2.1	Rahmenbedingungen	5
2.2	Geschäftsverlauf	7
2.3	Ertragslage	11
2.4	Vermögenslage	13
2.5	Finanzlage	14
2.6	Finanzielle und nichtfinanzielle Leistungsindikatoren	15
<b>3.</b>	<b>Risiko- und Chancenbericht</b>	<b>20</b>
3.1	Risikomanagement	20
3.2	Teilrisikostrategien zur Steuerung einzelner Risikoarten	25
3.3	Darstellung der wesentlichen Chancen	37
3.4	Gesamtaussage zur Risiko- und Chancensituation	39
<b>4.</b>	<b>Prognosebericht</b>	<b>40</b>
4.1	Prognose für das Geschäftsjahr 2025	40

## 1. Grundlagen der Gesellschaft

### 1.1 Geschäftstätigkeit und Gesellschaftsstruktur

Die European Commodity Clearing AG (ECC) mit Sitz in Leipzig, Deutschland, wurde im Jahr 2006 durch die Ausgliederung der Clearingaktivitäten der European Energy Exchange AG (EEX) gegründet.

Die ECC ist ein Kreditinstitut und verfügt über die Bankerlaubnis als zentraler Kontrahent im Sinne des §1 Abs. 1 Nr. 12 KWG in Verbindung mit §1 Abs. 31 KWG. Die ECC besitzt darüber hinaus seit 2014 eine Lizenz als zentraler Kontrahent in Übereinstimmung mit der europäischen Verordnung (648/2012) über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister (EMIR). In der Funktion als zentraler Kontrahent wickelt die ECC die zwischen den Handelsteilnehmern an den angeschlossenen Märkten getätigten oder zum Clearing registrierten Geschäfte ab und garantiert deren vertragskonforme Abwicklung auch bei Ausfall eines Kontrahenten. Die Abwicklung physischer Lieferungen in Strom und Gas erfolgt durch die European Commodity Clearing Luxembourg S.à.r.l. (ECC Lux), eine 100-prozentige Tochtergesellschaft der ECC.

Als Clearinghaus verfolgt das Unternehmen neben der stabilen und vertragskonformen Abwicklung der Handelsgeschäfte das Ziel, die Effizienz von Clearing und Risikomanagement durch Integration unterschiedlicher Marktplätze, Produkte und Waren in ein einheitliches System zu erhöhen. Die ECC erbringt als Teil der EEX Group Clearingdienstleistungen für alle Märkte der Partnerbörsen European Energy Exchange AG (EEX), EPEX SPOT SE (EPEX) sowie EEX Asia Pte. Ltd. (EEX Asia). Darüber hinaus ging sie seit 2006 Kooperationen mit anderen Handelsplätzen außerhalb der EEX Group ein. Dabei liegt der Fokus darauf, markt- und produktübergreifende Clearingangebote im Bereich des Waretermin- und Spothandels zu schaffen. Derzeit kooperiert die ECC mit den beiden ungarischen Energiebörsen Hungarian Power Exchange (HUPX) und Hungarian Derivative Energy Exchange (HUDEX), sowie mit der irischen Strombörse SEMOpx, der serbischen Strombörse South East European Power Exchange (SEEPEX), der Prager Energiebörse Power Exchange Central Europe, a. s. (PXE) sowie der norwegischen Wareterminbörse NOREXECO. Im April 2024 hat die ECC zudem das Clearinggeschäft der slowenischen Strom-Spotbörse BSP Energy Exchange LLC übernommen.

Die ECC ist zu 100 Prozent im Besitz der EEX. Zwischen der ECC und der EEX besteht ein Ergebnisabführungsvertrag. Der im Jahr 2023 geschlossene Beherrschungsvertrag zwischen der EEX und der ECC wurde mit Wirkung zum 31. Dezember 2024 beendet.

## 1.2 Unternehmenssteuerung

Zur Steuerung der Gesellschaft verwendet die ECC im Wesentlichen die Kenngrößen Provisionsergebnis, nicht variable Kosten (bestehend aus allgemeinen Verwaltungsaufwendungen, Abschreibungen und Wertberichtigungen sowie sonstigen betrieblichen Aufwendungen) und Ergebnis vor Steuern (Earnings before Taxes – EBT). Dazu erfolgt ein monatliches Reporting an den Vorstand in Form eines Performance Reports sowie ein vierteljährliches Reporting an den Aufsichtsrat. Das Reporting enthält einen Plan-Ist- und einen Vorjahresvergleich. Auch die in der Risikostrategie definierten Risikokennzahlen sind für das Clearinghaus wesentliche Steuerungsgrößen. Darüber hinaus werden nichtfinanzielle Leistungsindikatoren zur Steuerung verwendet (vgl. Kapitel 2.6).

Einfluss auf die Ertragsseite der ECC haben insbesondere Provisionserträge (Transaktionsentgelte), das Zinsergebnis und sonstige betriebliche Erträge. Aufwandsseitig wird zwischen Provisionsaufwendungen, allgemeinen Verwaltungsaufwendungen, sonstigen betrieblichen Aufwendungen sowie Abschreibungen differenziert. Während Provisionsaufwendungen variablen Charakter aufweisen, d. h. mit dem Handelsvolumen und der damit zusammenhängenden Höhe der Transaktionsentgelte korrelieren, besitzen die weiteren Aufwandspositionen Fixkostencharakter (für Details siehe Abschnitt „Ertragslage“).

Aufgrund von Skalen- und Verbundeffekten kann die ECC zusätzliche Geschäftsvolumina grundsätzlich ohne einen signifikanten Anstieg der Kosten abwickeln. Gleichwohl wirkt sich ein Rückgang der Geschäftsvolumina direkt auf die Profitabilität der ECC aus.

## 1.3 Forschung und Entwicklung

Als Dienstleistungsunternehmen hat die ECC keine Forschungs- und Entwicklungsaktivitäten, wie sie bei produzierenden Unternehmen anzutreffen sind. Auf Neuentwicklungen von Produkten und Dienstleistungen für das Jahr 2024 wird im „Geschäftsverlauf“ sowie zukunftsgerichtet im „Risiko- und Chancenbericht“ eingegangen.

## 2. Wirtschaftsbericht

### 2.1 Rahmenbedingungen

#### Regulatorische Rahmenbedingungen

Die Märkte, für welche die ECC Clearingdienstleistungen erbringt, werden maßgeblich von der Finanzmarkt-, Energie- und Klimaschutzgesetzgebung beeinflusst. Ab dem Kapitel „Risiko neuer oder verschärfter Regulierung im Finanzsektor“ werden Gesetzgebungsinitiativen und politische Diskussionen im Jahr 2024 detailliert dargestellt, welche zukünftig potenziellen Einfluss auf die Transaktionserlöse der ECC haben.

#### Branchenbezogene Rahmenbedingungen

Die Gruppe der Kunden der ECC besteht vornehmlich aus Energie- und Versorgungsunternehmen, Industrieunternehmen, Clearing-Banken, Netzbetreibern, Rohstoffhändlern, Commodity-Hedgefonds und Finanzakteuren im High Frequency Trading Bereich.

Der Einfluss auf die Märkte und Kunden der ECC des im Jahre 2022 begonnenen russischen Angriffskrieg auf die Ukraine blieb auch im Jahr 2024 spürbar. Die mit dem Krieg einhergehende Verringerung und Einstellung der Exporte von Erdgas nach Europa durch Russland, welche im Jahr 2022 zu Rekordpreisen auf den Märkten für Erdgas führte, bestimmte auch 2024 weiterhin, wenngleich in stark abgeschwächter Form, das Preisbild. Die anteilige Ersetzung der russischen Gasexporte durch verflüssigtes Erdgas (LNG) trug jedoch zu einer maßgeblichen Verringerung der Erdgaspreise und zu einer Beruhigung der Volatilität auf den Märkten bei. Da der Energieträger Erdgas auch für den Stromerzeugungssektor relevant ist, hatte sich dieser Effekt auch auf den Strommarkt übertragen. Diese Beruhigung setzte sich zwar im Jahr 2024 fort, jedoch erreichten Gas- und Strompreise auch in diesem Jahr nicht das Vorkriegsniveau.

Trotz beruhigter Marktkonditionen setzt sich der Trend weg vom bilateralen außerbörslichen hin zum börslichen Handel insbesondere in Deutschland und Frankreich fort. Auf dem Höhepunkt der Energiekrise kam es im bilateralen Segment zu einem erhöhten Kontrahentenausfallrisiko bei begrenzten Kreditlinien. Dies führte zu sinkenden Handelsvolumina auf ungeclearten Broker-Plattformen im Terminbereich, die einen Teil des bilateralen Handels abdecken, und zu einer Verschiebung der Transaktionen zum Clearing bei regulierten Clearinghäusern wie der ECC. Auf der anderen Seite waren die beim Clearinghaus zu hinterlegenden Sicherheiten im Jahr 2022 aufgrund der hohen Volatilität und dem hohen Niveau der Energiepreise stark gestiegen, was sich 2024 auf das Vorkrisenniveau relativierte. Der bereits Ende 2022 einsetzende Preisrückgang führte auch im Jahr 2024 zur Mobilisierung von bis dahin gebundenem Kapital bei den Handelsteilnehmern.

Im Zuge der Energiekrise waren die Handelsvolumen auf den Strommärkten aufgrund von hohen Preisen stark rückläufig. Im Jahr 2024 setzte sich jedoch die Normalisierung der Marktkonditionen weiter fort: Durch den stetigen Ausbau von erneuerbaren Erzeugungstechnologien, welche durch ihre Wetterabhängigkeit den Bedarf für kurzfristigen Stromhandel erhöhen, konnten sich die

Handelsvolumen im Strommarkt weiter erholen und übertreffen in den meisten Märkten das Vorkrisenniveau. Im Erdgasmarkt führte die stetig steigende Verfügbarkeit von LNG-Importen zu einer vergleichbaren Entwicklung.

Die makroökonomischen Entwicklungen der letzten Jahre führten ihrerseits zu einem starken Anstieg der Inflationsrate in der EU. Auch hier ist eine Rückkehr zu einer wirtschaftlichen Stabilisierung erkennbar: Die bereits Ende 2023 gesunkene jährliche Inflationsrate in der Europäischen Union (Dezember 2023: 3,4 Prozent) fiel auch in diesem Jahr weiterhin (Dezember 2024: 2,7 Prozent). Diese Entwicklung deckt sich mit dem Leitzins der Europäischen Zentralbank. Dieser stieg von 0 Prozent Vorkriegsniveau auf 4,5 Prozent im Dezember 2023, weist seitdem aber eine fallende Tendenz auf und steht per Jahresende 2024 bei 3,15 Prozent.

Durch die Fluktuation von erneuerbaren Energien wie Windkraft- oder Solaranlagen entstehen Mengenrisiken, die begleitet sind von veränderten und damit schwer prognostizierbaren Verbrauchsverhalten sowie einem schwer einschätzbar zukünftigen Strompreis. Ein Grund ist die erhebliche Unsicherheit über regulatorische Rahmenbedingungen für erneuerbare Energien und damit über den zukünftigen Stromerzeugungsmix. Diese Risiken, verbunden mit den Kredit- und Eigenkapitalkosten dieser Technologien, erschweren damit den Umbau des Energiesystems. Des Weiteren mussten viele Unternehmen den Rückbau konventioneller Erzeugungsanlagen stemmen.

Die EEX Group hat auch im Jahr 2024 gezeigt, dass sie allen Marktteilnehmern bei hoher Preisunsicherheit Risikoabsicherung und flexible Versorgung bietet. Dies wurde durch die im börslich-geclearten Handel üblichen Risikoabsicherungsmechanismen ermöglicht, die steigenden Effizienzanforderungen standhalten mussten. Die technische Verfügbarkeit und ein stabiles operatives Geschäft ermöglichen es allen Handelsteilnehmern, das gesamte Produkt- und Dienstleistungsportfolio der EEX Group weiterhin zu nutzen. Hier ist die ECC durch ihr breites Produktpotential gut positioniert.

### **Wirtschaftliche Rahmenbedingungen**

Die allgemeinen Rahmenbedingungen für die angeschlossenen Börsen haben direkte Auswirkungen auf die Ergebnislage der ECC.

Die Höhe der Transaktionserlöse wird von insgesamt drei wesentlichen Einflussfaktoren bestimmt. Neben der Größe des Gesamtmarktes hängen die Erlöse vom erzielten Marktanteil sowie von der Entgeltstruktur ab. Der Marktanteil und die Entgeltstruktur werden bei der Umsetzung der Strategie und in der Unternehmenssteuerung mit dem Fokus überwacht, die Wettbewerbsposition der ECC zu stärken und die Gesellschaft als global agierenden Clearing-Dienstleister für Energie- und Commodity-Produkte zu positionieren. Demgegenüber ist die Größe des Gesamtmarktes nur bedingt vom Unternehmen beeinflussbar und hängt im Wesentlichen von folgenden Faktoren ab:

- Maturität sowie die für den Handel verfügbaren Teilnehmer
- Endverbrauch der gehandelten Commodity

- Volatilität an den Energie- und Commodity-Märkten
- Regulatorische Rahmenbedingungen
- Umschlagshäufigkeit (Churn Rate) der gehandelten Commodity

## 2.2 Geschäftsverlauf

Der Geschäftsverlauf der ECC als Dienstleister für Clearing und Settlement ist an den Erfolg der mit ihr verbundenen Partnerbörsen gekoppelt. In Rückkopplung dazu wirkt die ECC positiv auf ihre Partnerbörsen durch den Anschluss neuer Börsen im Rahmen des Multibörsenansatzes und durch die Erweiterung des Dienstleistungsportfolios. Die nach Handelsvolumen größte Partnerbörse ist die EEX, welche Stromterminmärkte, Gasmärkte sowie Märkte für Umweltprodukte, Agrarprodukte und Global Commodities betreibt.

### Überblick über den Geschäftsverlauf 2024

Die Gesamtsituation auf den Energie- und Commoditymärkten entspannte sich im Geschäftsjahr 2024 weiter. Die Unsicherheit in Bezug auf die Stabilität der europäischen und deutschen Energieversorgung und damit das Preisniveau der jeweiligen Referenzprodukte für Strom und Gas sowie die Preisvolatilität reduzierten sich 2024 erneut. Damit verbunden ging auch das Niveau der zu hinterlegenden Sicherheiten und damit die Kapitalintensität des Energiehandels weiter zurück, verblieb aber dennoch über dem Vorkrisenniveau. Insgesamt kehrt zunehmend das Vertrauen in die Stabilität und Verlässlichkeit der Energiemärkte zurück.

In diesem Marktumfeld konnte die ECC bemerkenswertes Wachstum in ihren Kernmärkten Strom Termin Europa & Japan sowie Strom Spot Europa erzielen. Auch im Bereich der Umweltprodukte sowie der Agrarprodukte konnten die gecleareten Volumen im Geschäftsjahr 2024 gesteigert werden. Demgegenüber blieben die geclearten Volumina im Geschäftsfeld Gas leicht hinter dem Vorjahr zurück. Dies ist im Wesentlichen mit einem Rückgang der Volumina im Spotmarkt aufgrund einer geringeren gesamtwirtschaftlichen Gasnachfrage zu erklären. Auch das Clearingvolumen in Fracht ging im Vergleich zum Vorjahr zurück. Im Zusammenhang mit den reduzierten Kapitalanforderungen an die Kunden der ECC reduzierten sich die Netto-Zinserträge und wirkten damit gegenläufig zu den insgesamt gestiegenen Transaktionsvolumen im Geschäftsjahr 2024.

#### Strom Termin Europa & Japan

Auf den Strom-Terminmärkten konnte die EEX im abgelaufenen Geschäftsjahr ein signifikantes Wachstum erzielen. Dies begründete sich in der weiteren Erholung der Gesamtmarktvolumina aufgrund eines geringeren durchschnittlichen Preisniveaus, reduzierter Preisvolatilität und damit einhergehend geringeren Sicherheitsleistungen. Weiterhin konnte die EEX erfolgreich neue Kunden insbesondere aus dem Bereich des Hochfrequenzhandels gewinnen und ihren Anteil am Gesamtmarkt weiter steigern. Das resultierende Handelsvolumen in den EEX-Stromkontrakten für Europa & Japan lag im Jahr 2024 bei 8.512 TWh und damit um 64 Prozent über dem Vorjahr.

Den größten Anteil am diversifizierten Produktportfolio der EEX bildeten weiterhin die German Power Futures, das Referenzprodukt im europäischen Strom-Terminhandel. In Deutschland konnte die EEX ihren Marktanteil gegenüber den ungeclearten Brokermärkten sowie den börslichen Wettbewerbern im Jahr 2024 um 4 Prozentpunkte auf 85 Prozent weiter ausbauen und festigte damit ihre Stellung als bevorzugter Handelsplatz im größten europäischen Marktgebiet erneut. Auch in allen weiteren wesentlichen europäischen Marktgebieten konnte die EEX ihr Handelsvolumen deutlich steigern und die sehr gute Wettbewerbsposition halten und teilweise weiter verbessern. Diese Marktanteilssteigerungen haben einen direkt positiven Einfluss auf die Clearingvolumina der ECC.

Weiterhin konnte die EEX den japanischen Markt erfolgreich weiter entwickeln und erzielte nahezu eine Vervierfachung des Handelsvolumens. Unterstützt wurde dies durch die Gründung einer Tochtergesellschaft in Japan zur Stärkung der Präsenz vor Ort sowie der Zusammenarbeit mit lokalen Handelsteilnehmern und Aufsichtsbehörden.

Das Produktportfolio wurde im Geschäftsjahr 2024 weiter ausgebaut. Mit der Einführung irischer Stromfutures im November 2024 werden nunmehr Produkte für über 20 europäische Marktgebiete angeboten. Weiterhin wurden im März 2024 mit den Nordic Zonal Futures neue Produkte für die skandinavischen Märkte eingeführt. Das neue Produktangebot umfasst Futures für alle zwölf dänischen, finnischen, norwegischen und schwedischen Gebotszonen und ergänzt damit das bereits bestehende Produktangebot für Nordeuropa, welches gleichzeitig um neue handelbare Fälligkeiten erweitert wurde. Gemeinsam mit der Erweiterung der handelbaren Fälligkeiten für japanische, französische und niederländische Stromfutures im November 2024 baute die EEX Group damit die Handelsmöglichkeiten für ihre Kunden aus und treibt die geografische Expansion weiter voran. Dies führt unmittelbar zu einem potenziellen Anstieg der Clearingvolumina.

### **Strom Spot Europa**

Die europäische Strombörsen EPEX mit Sitz in Paris betreibt die Strom Spotmärkte der EEX Group. Daneben betreut die Power Exchange Central Europe (PXE) ein Teil-Orderbuch des tschechischen Strom Spotmarktes. Die ECC erbringt Clearingservices für alle Märkte dieser beiden Handelsplätze.

Im Geschäftsfeld Strom Spot Europa stiegen die Clearingvolumina der ECC im Geschäftsjahr 2024 im Vergleich zum Vorjahr signifikant um 21 Prozent. Auf den Day-Ahead-Märkten wuchsen die Clearingvolumina in allen relevanten Marktgebieten mit zweistelligen Wachstumsraten im Vergleich zum Vorjahr. Das stärkste Wachstum mit jeweils 25 Prozent wurde dabei in Deutschland und Frankreich erzielt.

Die Clearingvolumina in den Intraday-Märkten konnten mit deutlich zweistelligen Wachstumsraten in fast allen Marktgebieten ebenfalls stark gesteigert werden. Ihr Anteil am gesamten Clearingvolumen innerhalb des Geschäftsfeldes Strom Spot Europa liegt unverändert zum Vorjahr bei 24 Prozent.

Dieser Anstieg der Handelsumsätze ist vor allem auf die zunehmende Bedeutung der Digitalisierung und der fluktuierenden Einspeisung erneuerbarer Energien für die Stromversorgung zurückzuführen,

was einen gestiegenen Bedarf an Flexibilität und an kurzfristigen Ausgleichsmöglichkeiten für Bilanzkreisverantwortliche zur Folge hat. Weiterhin hat im abgelaufenen Geschäftsjahr auch im Geschäftsfeld Strom Spot Europa der Hochfrequenzhandel zunehmend an Bedeutung gewonnen.

Im April 2024 hat die ECC erfolgreich das Clearinggeschäft der slowenischen Strom-Spotbörsse BSP Energy Exchange LLC übernommen und bietet seitdem Clearingdienstleistungen für den slowenischen Day-Ahead- und Intraday-Markt an. Zusätzlich zu den aufgeführten Handelsvolumina der Day-Ahead- und Intraday-Märkte wurden am französischen, von der EPEX betriebenen Kapazitätsmarkt im Jahr 2024 472.202 Kapazitätsgarantien gehandelt, was einem Rückgang von 2 Prozent im Vergleich zum Vorjahr entspricht.

Im Zusammenhang mit Herkunfts nachweisen für Strom bietet die EPEX zudem Spotmarktauktionen an, welche durch die ECC geclearnt werden. Es ist der erste Sekundärmarkt für Herkunfts nachweise und umfasst den Handel mit bereits emittierten Zertifikaten. Die Transaktionsvolumen in diesen Auktionen konnten im abgelaufenen Geschäftsjahr um insgesamt 33 Prozent gesteigert werden.

### **Erdgas Europa**

Das Geschäftsfeld Erdgas Europa ist die dritte wichtige Erlössäule neben den Strom-Termin- und Strom-Spotmärkten, wobei der Marktbetrieb durch die EEX und das Clearing durch die ECC übernommen wird. Das Geschäftsjahr 2024 war weiterhin gekennzeichnet von einer höheren Preisvolatilität gegenüber dem Vorkrisenniveau, was sich insbesondere in den Veränderungen der europäischen Versorgungslage begründet. Globale Impulse aus den aktuellen geopolitischen Krisen sowie aus den außereuropäischen LNG- und Commodity-Märkten wirken sich stärker auf die europäischen Gaspreise aus als in der Vergangenheit. In diesem Marktumfeld konnten weiterhin hohe Clearingvolumina erzielen werden, wenngleich sie einen Rückgang um 5 Prozent im Vergleich zum Vorjahr verzeichnen musste.

Am europäischen Gas-Spotmarkt konnte die EEX Group ihre hohen Marktanteile verteidigen und damit ihre Position als führende Gas-Spotbörsen festigen. Die Clearingvolumina der ECC reduzierten sich dabei um 9 Prozent im Vergleich zum Vorjahr. Während eine geringere gesamtwirtschaftliche Gasnachfrage zu einer Reduktion des Gesamtmarktes und damit der Clearingvolumina der ECC führte, konnte sie durch Marktanteilsgewinne der EEX im Vereinigten Königreich die Clearingvolumina in diesem Marktgebiet weiter steigern.

Auf den europäischen Gas-Terminmärkten verzeichnete die EEX Group leichte Volumenrückgänge gegenüber dem Rekordniveau des Vorjahres. Insbesondere in Deutschland und Frankreich führte eine Rückkehr des bilateralen ungeclearten Handels, welcher während der Energiekrise aufgrund fehlender Attraktivität austrocknete, zu einem Rückgang der Handelsvolumen an der EEX und damit auch der gecleareden Volumina der ECC. In den Niederlanden, dem kontinentaleuropäischen Referenzmarkt, profitierte die ECC von einem wachsendem Gesamtmarkt.

## **Umweltprodukte Europa**

Die ECC übernimmt bei sämtlichen an der EEX handelbaren Emissionsberechtigungen das Clearing und die Abwicklung.

In den Umweltprodukten Europa konnten die Clearingvolumina für Emissionsberechtigungen der ECC gegenüber dem Vorjahr gesteigert werden. Dies ist maßgeblich auf ein gestiegenes Handelsvolumen im EU ETS-Sekundärhandel mit Futures sowie auf die Auktionsvolumina im EUA Primärmarkt, welche im Rahmen des EU-Emissionshandelssystems (EU ETS) fest vorgegeben sind, zurückzuführen. Der Verkauf der Emissionszertifikate im nationalen Emissionshandel (nEHS) der Bundesrepublik Deutschland zeigte sich im abgelaufenen Geschäftsjahr aufgrund von Einmaleffekten im Vorjahr hingegen rückläufig. Die Clearingvolumina im EU ETS-Sekundärhandel mit Spotprodukten gingen im Berichtsjahr ebenfalls zurück.

Die EEX veräußert bis einschließlich 2025 Emissionszertifikate im nationalen Emissionshandel (nEHS). Der Verkauf dieser Zertifikate über die EEX erfolgt zu festen Preisen und geht ab 2026 in ein Auktionsverfahren mit variabler Preisbildung über. Während der Festpreisphase ist die Anzahl der verfügbaren nEHS-Zertifikate unbegrenzt. Im Jahr 2024 wurden über die EEX 295 Mio. nEHS-Zertifikate veräußert und durch die ECC geclearnt.

## **Global Commodities**

Nach einem starken Wachstum im Vorjahr verringerte sich das Clearingvolumen der ECC im Bereich Global Commodities um insgesamt 10 Prozent. Während die Clearingvolumina in Fracht-Futures durch Marktanteilsgewinne um insgesamt 8 Prozent erhöht werden konnten, blieben die geclearten Volumen in Frachtoptionen deutlich hinter dem Vorjahresniveau zurück. Maßgeblich hierfür waren neben Marktanteilsverlusten insbesondere ein deutlich rückläufiger Gesamtmarkt.

## **Agrarprodukte**

Im Geschäftsfeld Agrarprodukte konnte die ECC weiteres Wachstum im Clearingvolumen von Futures auf Milchprodukte erzielen. Dies spiegelt die zunehmende Nutzung von börslichen Preisrisikomanagement-Instrumenten durch die europäische Milchindustrie wider. Insbesondere im Clearing von Futures auf Magermilchpulver und Futures auf Butter legten die Handelsvolumen um 10 Prozent beziehungsweise 22 Prozent im Vergleich zum Vorjahr zu. Weiterhin wurden, nicht zuletzt durch Anpassungen an der Berechnungsmethodik des zugrunde liegenden Index, erstmals seit dem Einführungsjahr wieder Futures auf Flüssigmilch gehandelt. Das Clearingvolumen von Futures auf Molkenpulver war hingegen deutlich rückläufig.

Im Handel mit Futures auf europäische Veredlungskartoffeln blieben die Clearingvolumen klar hinter dem Vorjahreswert zurück.

### Clearing Kooperationen außerhalb der EEX Group

Die ECC unterhielt auch im Jahr 2024 Kooperationen mit Partnerbörsen und erbrachte damit Clearing-Services für Handelsplätze, welche nicht der EEX Group angehören. Im Geschäftsjahr 2024 waren das unverändert die ungarische HUPX/HUDEX, die norwegische NOREXECO und die irische SEMOpX.

Die Volumina aus dem Clearing und der Abwicklung der Geschäfte für die HUPX/HUDEX sowie der SEMOpX konnten im Berichtszeitraum gesteigert werden. Demgegenüber reduzierten sich die gehandelten Volumina der NOREXECO im Vergleich zum Vorjahr.

Volumina Clearingkooperationen			
	2024	2023	Veränderung
SEMOpx (in TWh)	61	58	+5 %
HUPX/HUDEX (in TWh)	44	42	+6 %
NOREXECO (in Tsd. T)	24	48	-50 %

Im April 2024 hat die ECC erfolgreich das Clearinggeschäft der slowenischen Strom-Spotbörse BSP Energy Exchange LLC übernommen und bietet seitdem Clearingdienstleistungen für den slowenischen Day-Ahead- und Intraday-Markt an.

### 2.3 Ertragslage

Die im vorherigen Kapitel bereits beschriebene Erholung der Handelsaktivitäten und des damit einhergehenden Wachstums der Clearingvolumina der ECC schlug sich entsprechend in der Ertragslage nieder.

Ein wesentlicher Treiber des Ergebnisses der ECC im abgelaufenen Geschäftsjahr ist das Zinsergebnis, welches sich auf 57.429 T€ belief und unter dem Vorjahreswert von 64.388 T€ lag. Das gesunkene Zinsergebnis begründet sich durch eine deutliche Reduktion der zu hinterlegenden Barsicherheiten. Dieses resultierte aus einer niedrigeren Volatilität auf den Märkten der ECC und deren Partnerbörsen im Vergleich zum Vorjahr. Auf diese Barsicherheiten wird von der ECC eine Verwaltungsgebühr erhoben. Außerdem werden hereingenommene Barsicherheiten bei der Bundesbank angelegt, welche teilweise durch die ECC an die Clearingmitglieder weitergegeben werden. Zudem führte das gestiegene Zinsniveau zu zusätzlichen Zinseinnahmen für die ECC. Diese Zinseneinnahmen resultieren aus der Anlage von liquiden Mitteln der ECC am Kapitalmarkt.

Die Provisionserträge, bestehend aus Transaktions- und Jahresentgelten liegen mit 186.857 T€ um 33.215 T€ beziehungsweise 22 Prozent über dem Vorjahreswert von 153.642 T€. Der Anteil der Jahresentgelte an den Provisionserträgen beläuft sich auf unter 1 Prozent.

Im Jahr 2024 zeigte sich der Terminmarkt für Strom als Haupterlösträger der ECC mit einem Anteil von 44 Prozent an den Provisionserträgen. Die Umsätze aus der Abwicklung von Stromtermingeschäften stiegen gegenüber dem Vorjahr um 60 Prozent auf 81.577 T€ (Vorjahr: 51.037 T€). Die Provisionserträge aus dem Clearing des Spotmarktes für Strom stiegen im Vergleich zum Vorjahr und beliefen sich auf 28.646 T€ (Vorjahr: 23.860 T€). Der Anteil an den Provisionserträgen der ECC verringerte sich auf 15 Prozent (Vorjahr: 16 Prozent).

Die erlösten Provisionserträge aus dem Clearing der Gasmärkte verringerten sich im Vergleich zum Jahr 2023 etwas und beliefen sich im Berichtsjahr auf 62.900 T€. Dies entspricht einer Verringerung von 2 Prozent im Vergleich zum Vorjahr, in welchem insgesamt 64.099 T€ erzielt wurden. Damit bilden sie mit 34 Prozent aller Clearingerlöse das ertragsseitig zweitgrößte Geschäftsfeld der ECC.

Mit dem Clearing des Geschäftsfelds Global Commodities der EEX konnte die ECC im Berichtsjahr 2024 einen Erlös von 2.655 T€ erzielen, welcher unter dem Vorjahresniveau von 3.052 T€ liegt. Dies ist auf die rückläufige Entwicklung des Geschäftsfelds Fracht zurückzuführen. Die Erlöse aus dem Clearing von Emissionsberechtigungen beliefen sich im Geschäftsjahr 2024 auf 2.341 T€ und lagen mit 8 Prozent unter den Erlösen des Vorjahrs (Vorjahr: 2.538 T€). Die Clearingerlöse des Agrarmarktes beliefen sich auf 363 T€ und steigerten sich damit im Vergleich zum Vorjahr (Vorjahr: 101 T€).

Die ECC erbringt überdies Clearing-Dienstleistungen für Börsen außerhalb der EEX Group. Die Erlöse aus der Clearingkooperation mit den ungarischen Strombörsen HUPX und HUDEX entwickelten sich im Vergleich zum Vorjahr positiv. Insgesamt wurden im Berichtsjahr Provisionserträge in Höhe von 1.619 T€ erzielt (Vorjahr: 1.356 T€) was einer Steigerung um 19 Prozent entspricht.

Die Clearingerlöse aus der Kooperation mit der irischen Strombörse SEMOpx stiegen im Jahr 2024 mit 751 T€ im Vergleich zum Vorjahr (Vorjahr: 707 T€). Die Erlöse der im April 2024 akquirierten slowenischen Strom-Spotbörse BSP betrugen 152 T€.

Weitere Erträge erzielte die ECC mit Clearingservices für die Börsen NOREXECO (240 T€), SEEPEX (228 T€) sowie für das Geschäftsfeld Strom Spot der PXE (5 T€), welche einen Teil des Orderbuchhandels betreut.

Die Provisionsaufwendungen stiegen 2024 gegenüber dem Vorjahr von 3.993 T€ auf 4.365 T€.

Das Provisionsergebnis der ECC (Provisionserträge abzgl. Provisionsaufwendungen) ist mit 182.492 T€ im Vorjahresvergleich um 22 Prozent gestiegen. Damit zeigte die Ergebnisentwicklung der ECC einen positiven Verlauf.

Die sonstigen betrieblichen Erträge beliefen sich auf 21.471 T€ und stiegen damit im Berichtsjahr um 2 Prozent im Vergleich zum Vorjahr, in welchem 20.951 T€ erzielt wurden. Diese Position beinhaltete 2024 unter anderem Erträge aus der internen Leistungsverrechnung und Projektkostenerstattungen der Partnerbörsen sowie realisierte und unrealisierte Währungsgewinne.

Die allgemeinen Verwaltungsaufwendungen stiegen gegenüber dem Vorjahr um 13 Prozent auf 82.718 T€ (Vorjahr: 73.383 T€). Der Personalaufwand erhöhte sich dabei von 33.085 T€ im Vorjahr auf 39.365 T€ im Jahr 2024. Diese 19-prozentige Erhöhung spiegelt den starken Personalaufbau in der ECC wider (31.12.2024: 406 Mitarbeitende; 31.12.2023: 339 Mitarbeitende), welcher neben dem organischen Wachstum auch die Internalisierung von Beratungsleistungen beinhaltet. Zudem stiegen die anderen Verwaltungsaufwendungen um 8 Prozent auf 43.353 T€ (Vorjahr: 40.297 T€). Diese beinhalten insbesondere Kosten für den Bezug innerbetrieblicher Leistungen von anderen Unternehmen der EEX Group, Aufwendungen für externe Beratungs- und IT-Leistungen sowie die nicht abzugsfähige Vorsteuer.

Die Abschreibungen beliefen sich im abgelaufenen Geschäftsjahr auf 1.476 T€ und lagen damit 16 Prozent unter dem Vorjahreswert von 1.767 T€. Die sonstigen betrieblichen Aufwendungen der ECC hingegen betragen auf 5.891 T€ (Vorjahr: 6.166 T€), was im Wesentlichen auf Aufwendungen aus Kursdifferenzen zurückzuführen ist.

Das EBT spiegelt die zum Vorjahr positive Entwicklung des Geschäftsjahres wider und stieg um 11 Prozent auf 171.305 T€ (Vorjahr: 153.673 T€). In der ECC verbleibt aufgrund des Ergebnisabführungsvertrages zwischen ECC und EEX kein Jahresüberschuss.

## 2.4 Vermögenslage

Die Vermögenslage der ECC ist geprägt durch die Geschäftstätigkeit als zentraler Kontrahent für den Handel an Commoditybörsen.

Die Bilanzsumme lag zum Stichtag des 31.12.2024 bei 14.005.947 T€ und damit um 4.585.710 T€ unter der Bilanzsumme des Vorjahrs in Höhe von 18.591.657 T€. Der Rückgang der Aktiva begründet sich hauptsächlich in den gesunkenen Guthaben bei Zentralnotenbanken auf der Aktivseite beziehungsweise den rückläufigen Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten auf der Passivseite der Bilanz der ECC.

Die Aktivseite der Bilanz ist im Wesentlichen geprägt von Guthaben bei Zentralnotenbanken und Kreditinstituten. Diese resultieren hauptsächlich aus der Anlage der hinterlegten Barsicherheiten in Höhe von 11.655.986 T€ (Vorjahr: 14.023.162 T€) zur Besicherung der Geschäfte, denen in identischer Höhe Verpflichtungen gegenüber den Clearingmitgliedern gegenüberstanden. Die rückläufige Entwicklung lässt sich mit gesunkenen Marginanforderungen erklären, welche bedingt durch Änderungen in den Marktpreisen unter dem Niveau des Vorjahres lagen. Die Barreserve insgesamt lag per 31. Dezember 2024 bei 11.588.895 T€ (Vorjahr: 14.147.591 T€).

Die Position Treuhandvermögen beinhaltet die von der ECC seit 2017 treuhänderisch verwalteten CO<sub>2</sub>-Zertifikate. Zum Bilanzstichtag beläuft sich die Position wertmäßig auf 1.784.315 T€, was unter

dem Niveau des Vorjahres liegt (Vorjahr: 4.069.189 T€). Es existiert eine Passiv-Position in den Treuhandverbindlichkeiten in gleicher Höhe.

Die immateriellen Vermögensgegenstände summierten sich zum Bilanzstichtag auf 7.081 T€ und lagen damit unter dem Vorjahreswert von 7.913 T€. Sie setzen sich im Wesentlichen aus Börsenlizenzen sowie erworbener Software zusammen. Die sonstigen Vermögensgegenstände betrugen zum Stichtag 52.038 T€ (Vorjahr: 18.997 T€) und beinhalten hauptsächlich Ausleihungen sowie Forderungen an verbundene Unternehmen.

Die Rechnungsabgrenzungsposten beliefen sich zum Stichtag auf 2.295 T€ und zeigten sich damit über dem Vorjahresniveau von 1.357 T€. Inhaltlich stellten sie zum größten Teil Anpassungen an Software und Systemen sowie weitere Dienstleistungen der Gruppe Deutsche Börse dar.

Die Passivseite der Bilanz ist maßgeblich von den Verbindlichkeiten gegenüber Kreditinstituten geprägt, welche die erhaltenen Barsicherheiten derjenigen Clearingmitglieder beinhalten, die Kreditinstitute sind. Sie zeigten sich in Summe mit 9.378.193 T€ (Vorjahr: 11.241.398 T€). Der starke Rückgang dieser Position steht in direkt proportionalem Zusammenhang mit dem ebenfalls gesunkenen Guthaben bei Zentralnotenbanken auf der Aktivseite.

Die Verbindlichkeiten gegenüber Kunden hingegen erfassen die von den Clearingmitgliedern an die ECC geleisteten Barsicherheiten, soweit sie keine Kreditinstitute sind. Zum Bilanzstichtag beliefen sie sich auf 2.389.507 T€ (Vorjahr: 2.912.030 T€).

Die ECC AG hat eine harte Patronatserklärung für sämtliche Verbindlichkeiten der Tochtergesellschaft ECC LUX abgegeben. Damit übernimmt die ECC AG das uneingeschränkte Risiko, sämtliche Verpflichtungen der ECC LUX gegenüber den Gläubigern dieser Tochtergesellschaft fristgemäß zu erfüllen.

## 2.5 Finanzlage

Zum Ende des Geschäftsjahres verfügte die ECC über ein bilanzielles Eigenkapital in Höhe von 245.000 T€ (Vorjahr: 240.000 T€), wobei die Erhöhung in der Einzahlung in die Kapitalrücklage der ECC durch die EEX in Höhe von 5.000 T€ begründet liegt, von der 5.000 T€ in die zweckgebundene Rücklage transferiert wurden. Das gezeichnete Kapital betrug unverändert 1.015 T€. Da ein Ergebnisabführungsvertrag mit der EEX besteht, verbleibt kein Bilanzgewinn in der Gesellschaft. Es bestehen externe Kreditlinien, die kurzfristig aufkommende, zusätzliche Liquiditätsbedarfe abdecken können. Zum Stichtag 31.12.2024 wurden externe Kredite in Höhe von insgesamt 36.326 T€ in Anspruch genommen.

Die aus der Investitionstätigkeit der ECC im Berichtsjahr abgeflossenen Mittel umfassen hauptsächlich Investitionen im Zusammenhang mit der Übernahme des Clearinggeschäfts der BSP Energy Exchange LLC. Insgesamt betrugen die Investitionen 665 T€ (Vorjahr: 9 T€).

## Gesamtaussage

Die Geschäftsergebnisse belegen den Erfolg der ECC. Vor dem Hintergrund der immer noch andauernden Einflüsse des Krieges in der Ukraine, sowie eines generell anspruchsvollen Marktumfeldes wie zum Beispiel dem Nahostkonflikt konnte die Gesellschaft ihre Umsatzerlöse<sup>1</sup> im Vergleich zum Vorjahr um 11 Prozent steigern. Damit wurden die Erwartungen des Vorjahres weit übertroffen. Diese Entwicklung wurde insbesondere von einem stark steigenden Provisionsergebnis getragen (+22 Prozent im Vergleich zum Vorjahr). Dieses ergab sich vor allem aus Steigerungen der Clearingvolumina in den Hauptmärkten der ECC. Diese erhöhten sich im Stromterminmarkt um 64 Prozent und es wurde ein Umsatzzuwachs von 60 Prozent erzielt. Die Volumina im Gas Spot und Terminmarkt verringerten sich um 5 Prozent und zogen einen Umsatzrückgang von 2 Prozentpunkten nach sich. Die mit der Erzielung der Provisionserträge verbundenen variablen Kosten steigen leicht (+9 Prozent gegenüber Vorjahr). Die Kostensteigerung (ohne Zins- und Provisionsaufwendungen) beläuft sich auf 11 Prozent und liegt damit deutlich über der im Vorjahr prognostizierten Kostensenkung. Ursache dafür sind vor allem erhöhte Personalaufwendungen sowie allgemeine Verwaltungsaufwendungen.

Damit erreichte die ECC gemessen am Ergebnis vor Steuern (EBT) ihr bis dato erfolgreichstes Geschäftsjahr und stärkte weiterhin ihre solide Kapitalbasis. Das EBT übertraf die im Jahr 2023 aufgestellte Prognose deutlich. Die Gesellschaft verfügt über eine gute Liquiditätsausstattung und ist ihren Zahlungsverpflichtungen im Geschäftsjahr 2024 zu jeder Zeit nachgekommen.

## 2.6 Finanzielle und nichtfinanzielle Leistungsindikatoren

### Finanzielle Leistungsindikatoren

Wie im Abschnitt 1.2 beschrieben, nutzt das Management der ECC im Wesentlichen die Kenngrößen Provisionsergebnis, Kosten und EBT zur Steuerung der Gesellschaft. Eine detaillierte Beschreibung deren Entwicklung wurde in den Kapiteln über die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage vorgenommen.

### Nichtfinanzielle Leistungsindikatoren Handels- und Clearingvolumen

Als nichtfinanzielle Leistungsindikatoren dienen der ECC insbesondere die Handelsvolumen der Partnerbörsen, welche durch die ECC geclearnt werden. Diese werden in der folgenden Tabelle dargestellt.<sup>2</sup>

---

<sup>1</sup> Umsatzerlöse stellen alle Nettoerlöse der ECC dar. Dazu zählen Provisionserträge, das Zinsergebnis sowie sonstige betriebliche Erträge.

<sup>2</sup> Auf Grund der Darstellungsform können Rundungsdifferenzen auftreten.

Clearingvolumina		2024	2023	Veränderung	
<b>Strom Termin</b>		<b>8.512</b>	<b>5.204</b>	64%	
Deutschland/ Österreich	[TWh]	5.851	3.661	60%	
Italien	[TWh]	670	503	33%	
Frankreich	[TWh]	1.265	587	116%	
Spanien	[TWh]	174	104	68%	
Andere	[TWh]	551	349	58%	
<b>Strom Spot</b>		<b>880</b>	<b>724</b>	21%	
Day-Ahead	[TWh]	666	549	21%	
Intraday	[TWh]	214	176	22%	
<b>Gas</b>		<b>6.818</b>	<b>7.206</b>	-5%	
Spot	[TWh]	2.895	3.191	-9%	
Termin	[TWh]	3.924	4.015	-2%	
<b>Agrar</b>	[Kontrakte]	<b>50.092</b>	<b>49.299</b>	2%	
<b>Umweltprodukte</b>		<b>1.390</b>	<b>1.290</b>	8%	
Emissionsber.	[Mio. t]	1.390	1.290	8%	
nEHS	[Mio. t]	295	358	-18%	
Primärauktion (Spot)	[Mio. t]	599	523	15%	
Sek.handel (Spot)	[Mio. t]	26	40	-35%	
Sek.handel (Termin)	[Mio. t]	469	369	27%	
<b>Global Commodities</b>	Fracht	[Kontrakte]	1.061.773	1.180.094	-10%
<b>Clearing Cooperations</b>	Power	[TWh]	105	100	5%
	Pulp & Paper	[Tsd. T]	24	48	-50%

## Arbeitnehmerbelange

Am 31. Dezember 2024 beschäftigte die ECC 406 Mitarbeitende (Vorjahr: 339). Wichtige Indikatoren, um die Arbeitnehmerzufriedenheit und die Arbeitnehmerbelange der ECC festzustellen, sind die Mitarbeiterfluktuation, die Weiterbildung der Mitarbeitenden sowie die Länge der Betriebszugehörigkeit. Die folgende Tabelle zeigt wesentliche Kenngrößen zu diesen Indikatoren:

<b>ECC AG</b>		
<b>Anzahl der Beschäftigten<sup>3</sup></b>		406
	<b>Männer</b>	<b>Frauen</b>
	243	163
<b>Betriebszugehörigkeit</b>		
unter 5 Jahre (%)	38,7	22,4
5 bis 15 Jahre (%)	17,5	14,3
über 15 Jahre (%)	3,7	3,4
<b>Eintritte</b>	64	24
<b>Austritte</b>	18	8
<b>Weiterbildungstage je VZÄ</b>	5,2	6,7

Die Personalarbeit der ECC war im Jahr 2024 von der Fortschreibung der bereits erfolgreich verankerten Maßnahmen hinsichtlich Diversität und Inklusion geprägt. Dabei steht immer das Ziel

---

<sup>3</sup> Die Anzahl der Beschäftigten zum Stichtag ergibt sich ausgehend von der Anzahl der Beschäftigten zum 31.12.2023 aus Eintritten und Austritten während des Jahres 2024.

im Fokus, die Gewinnung und Bindung von Mitarbeitenden zu stärken, die zum Profil der ECC als Teil einer international agierenden Gruppe passen.

Zu den Aktivitäten im Geschäftsjahr 2024 zählten insbesondere:

- Einführung eines gruppenweit einheitlichen Rahmenwerks, das Mitarbeitenden an allen Standorten als Kompass für das unternehmensstrategische Verständnis der Förderung von Diversität und Inklusion dient
- Ausbau unseres Angebots an Mentoring & Coaching-Programmen, um die berufliche Entwicklung von Frauen, nicht zuletzt auch in Führungspositionen, zu fördern
- Weiterentwicklung unserer etablierten Modelle zur hybriden und agilen Arbeitsgestaltung, um den Anspruch an die Vereinbarkeit von Beruf und individuellen Lebensentwürfen in einer sich weiter diversifizierenden Belegschaft zu begleiten
- Umfangreiche Weiterbildungen, um zukunftsorientierte Kompetenzen (zum Beispiel Führung gemischter Teams, agile Projektarbeit, Cloud-Technologien), kontinuierlich zu stärken
- Mitarbeiterbefragungen, um Veränderungen zu begleiten, Verbesserungen herbeizuführen und getroffene Maßnahmen zu evaluieren

### Kundenbelange

Die Bedürfnisse der Kunden und die hierfür erforderlichen Produkte und Dienstleistungen stehen im Mittelpunkt der Aktivitäten bei der EEX Group. Mit der Umsetzung ihrer Strategie strebt die EEX Group danach, in den weltweiten Energie- und Commodity-Märkten „die Börse der Wahl“ für ihre Kunden zu werden.

In jährlichen Kundenumfragen erhalten alle Mitglieder der ECC sowie Handelsteilnehmer der EEX die Möglichkeit, wertvolles Feedback zu geben. Die Umfrage reicht von der allgemeinen Zufriedenheit bis hin zu detaillierten Fragen zu Produkten, Dienstleistungen und Änderungsvorschlägen. Um einen besseren Vergleich wichtiger Bereiche innerhalb der Gruppe zu ermöglichen, wird ein „Net Promoter Score“ (NPS) verwendet. Der NPS ist eine Methode zur Zufriedenheitsmessung mit einer möglichen Skala von -100 bis +100. Nach Auswertung der Umfrage werden die Ergebnisse mit dem Vorstand diskutiert. Sie resultieren in einer Liste mit Verbesserungsvorschlägen und Prioritäten, die mit den jeweiligen Abteilungen abgestimmt und in die Planung aufgenommen werden.

Andere wichtige Leistungsindikatoren für die Zufriedenheit der Kunden der EEX Group sind die Marktanteile sowie die Anzahl der aktiven Handelsteilnehmer in den verschiedenen Märkten und Produkten, deren Entwicklung im Abschnitt „Geschäftsverlauf“ beschrieben wurde. Hierzu zählt auch die Anzahl der Clearingmitglieder. Die Anzahl der Clearingmitglieder der ECC belief sich zum Stichtag 31. Dezember 2024 auf insgesamt 29 (26 General-Clearingmitglieder und 3 Direct-Clearing-mitglieder), verglichen mit ebenso 29 Clearingmitgliedern zum Stichtag 2023 (davon 24 General-Clearingmitglieder und 5 Direct-Clearingmitglieder). Zudem waren 125 Teilnehmer zum

Direct Clearing Participant (DCP) Model zugelassen (2023: 99) sowie 153 Teilnehmer zum nEHS Direct Clearing Participant (DCP) Model (2023: 137). Die Anzahl der Nicht-Clearingmitglieder der ECC stieg zum Jahresende auf 677 (Vorjahr: 615).

### 3. Risiko- und Chancenbericht

#### 3.1 Risikomanagement

Das Risikomanagement ist in der Aufbau- und Ablauforganisation verankert. Der Vorstand der ECC trägt die Gesamtverantwortung für die Formulierung und Umsetzung der Risikostrategie. Diese setzt den Rahmen für die Gestaltung des Risikomanagementsystems der ECC. Deren Detailausgestaltung richtet sich nach den Anforderungen der europäischen Regulierung für OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister (Verordnung (EU) 648/2012, EMIR) sowie den ergänzenden technischen Standards gemäß delegierter Verordnung 153/2013.

Das Risikomanagementsystem ist in sämtlichen Planungs-, Controlling- und Berichterstattungssystemen integriert. Wesentlicher Bestandteil des Risikomanagementsystems sind auch die 2nd Line Abteilungen (z. B. Compliance und Risikocontrolling) sowie die 3rd Line (Interne Revision). Basis für das Risikomanagementsystem ist die systematische Identifikation, Bewertung, Mitigation, Dokumentation und Kommunikation von Risiken. Entsprechende Grundsätze, Prozesse und Verantwortlichkeiten sind in der internen schriftlich fixierten Ordnung geregelt.

Die ECC verfügt über ein Risikokomitee gemäß der europäischen Regulierung für OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister (Verordnung (EU) 648/2012, EMIR) Artikel 28. Das Risikokomitee wird aus Vertretern von Clearingmitgliedern, Nicht-Clearingmitgliedern sowie unabhängigen Vertretern gebildet. Dieses Komitee berät den Vorstand der ECC bei Fragen der Risikosteuerung. Vertreter der Bankaufsichtsbehörden sowie der ESMA können als Gäste an den Sitzungen teilnehmen.

#### Risikokultur

Der Umgang mit Risiken und die Einhaltung der einschlägigen Compliance-Anforderungen gehören zu den zentralen Aufgaben eines Clearinghauses. Zu den zentralen Werten der ECC, wie Kundenorientierung, Respekt, Vertrauenswürdigkeit und vorausschauendes Denken, gehört auch der Anspruch, dass alle Mitarbeitenden und Führungskräfte risikobewusst und integer handeln. Vor diesem Hintergrund hat der Vorstand der ECC einen Verhaltenskodex beschlossen. Zudem werden dedizierte Schulungen zu den Themen Sicherheit, Compliance und Risiko durchgeführt. Ferner dürfen Zielvereinbarungen keinen Anreiz schaffen, um unkontrollierte Risiken einzugehen. Für die Bereiche Interne Revision und die Kontrollfunktionen, wie Risikocontrolling, Informationssicherheit und Compliance, werden Incentivierungen und die Vergütung nicht von der finanziellen Leistung des Unternehmens beeinflusst.

Die ECC orientiert sich an den Leitlinien des Financial Stability Boards zur Risikokultur.

## Risikomanagementsystem und -steuerung

Die ECC führt eine jährliche Risikoinventur durch, um Risiken zu identifizieren und deren Wesentlichkeit zu bewerten. Die Risikoinventur umfasst dabei auch alle risikorelevanten Belange der ECC Lux. Die ECC unterscheidet zwischen finanziellen Risiken, operationellen Risiken, Geschäftsrisiken und den Pensionsrisiken. Bei den finanziellen Risiken erfolgt eine Unterscheidung in Adressenausfallrisiken, Liquiditätsrisiken und Marktpreisrisiken.

Die ECC behandelt die folgenden Risiken als wesentliche Risiken:

- Adressenausfallrisiken (als Teil der finanziellen Risiken)
- Liquiditätsrisiken (als Teil der finanziellen Risiken)
- Marktpreisrisiken (als Teil der finanziellen Risiken)
- Operationelle Risiken
- Geschäftsrisiken

Die wesentlichen Risiken ergeben sich aus der speziellen Tätigkeit der ECC als zentraler Kontrahent. Die ECC unterscheidet in der Risikosteuerung zwischen Risiken, die sich direkt aus dem Clearinggeschäft ergeben (Risiken, die durch den mehrstufigen Risiko-Wasserfall der ECC abgedeckt sind) sowie sonstigen Risiken.

Der Umgang mit den identifizierten Risiken erfolgt innerhalb des definierten Risikoappetits durch Anwendung von verschiedenen Managementstrategien als Teil des laufenden Risikomanagementprozesses je nach Entscheidung des Vorstands beziehungsweise innerhalb vergebener Kompetenzen:

- Risikoreduktion, d. h. Maßnahmen zur Verringerung von Eintrittshöhe oder Wahrscheinlichkeit des Risikos
- Risikotransfer, d. h. Überwälzung auf Versicherungen oder Drittparteien im Rahmen von Haftungsregelungen
- Risikovermeidung z. B. durch Anpassung der Geschäftsstrategie
- Risikoakzeptanz, d. h. das bewusste Eingehen von Risiken und ihre permanente Überwachung und Steuerung

Generell strebt die ECC hierbei soweit möglich eine Mitigation hoher Risiken an, während geringe Risiken, welche sich nicht wirtschaftlich reduzieren lassen, tendenziell akzeptiert werden. Details zur Steuerung der wesentlichen Risiken finden sich in den folgenden Absätzen unter den Ausführungen zu den Teilrisikostrategien.

Der Vorstand informiert sich laufend über die Risikosituation und die Angemessenheit der getroffenen Maßnahmen. Quartalsweise erfolgt zudem eine Berichterstattung an den Aufsichtsrat. Für wesentliche Veränderungen der Risikolage besteht darüber hinaus eine Ad-hoc-Reporting-Pflicht.

### Risikoappetit

Der Risikoappetit ist das Risikoniveau, das eine Organisation bereit ist, bei der Verfolgung ihrer Ziele einzugehen, bevor Maßnahmen zur Reduzierung des Risikos als notwendig erachtet werden. Der Risikoappetit soll die Fortführung des Geschäftsbetriebs sicherstellen. Um dies zu gewährleisten, müssen geeignete Maßnahmen (Kontrollen und Maßnahmen zur Schadensbegrenzung usw.) getroffen werden.

Das Risikoappetit-Rahmenwerk umfasst die Instrumente und Konzepte, die verwendet werden, um Risiken zu managen. Ziel ist es, Risiken kontinuierlich überwachen zu können und somit die Risiken entsprechend der Risikobereitschaft zu steuern. Der Risikoappetit der ECC umfasst sowohl eine risikoartenspezifische als auch eine risikoartenübergreifende Perspektive. Extreme Bedingungen, Ereignisse und Ergebnisse werden hierbei berücksichtigt und um qualitative Faktoren ergänzt. Der Risikoappetit spiegelt mögliche Auswirkungen auf die Ertragslage, die Kapitalausstattung und die Liquiditäts-/Refinanzierungssituation wider. Auch die Auswirkungen von Umwelt-, Sozial- und Governance-Faktoren (ESG) werden bei der Bestimmung des Risikoappetits berücksichtigt. Im Risikoinventurprozess werden diese Faktoren hinsichtlich ihres Einflusses auf wesentliche Risiken analysiert und bei vorhandenem Einfluss über die betroffenen Risiken in die Risikoquantifizierung einbezogen sowie regelmäßig berichtet.

Der Risikoappetit wird durch die vom Vorstand festgelegten (Risiko-)Richtlinien und Verfahren definiert. Zur Steuerung und Überwachung werden sowohl aggregierte (risikoartenübergreifende) als auch zusätzliche risikoartenspezifische Risikoindikatoren (Frühwarnindikatoren) definiert. Ziel der Frühwarnindikatoren ist es, die Entwicklung des Risikoprofils der ECC laufend zu beurteilen. Sie werden über die als wesentlich in der Risikostrategie definierten Risiken bestimmt und regelmäßig überwacht und mindestens vierteljährlich an den Vorstand und Aufsichtsrat gemeldet.

### Einhaltung ökonomischer Kapitalvorgaben

Der ökonomische Kapitalbedarf basiert auf einem Konfidenzniveau von 99,9 Prozent und unter Berücksichtigung eines Risikohorizonts von einem Jahr. Diversifikationseffekte zwischen den einzelnen Risikoarten bleiben bei der ökonomischen Risikoquantifizierung unberücksichtigt.

Die ECC strebt eine maximale Auslastung von 85 Prozent für das Verhältnis von Risikodeckungsmasse und ökonomischen Gesamtrisiko an. Die Risikodeckungsmasse entspricht dabei dem Risikodeckungspotenzial (Eigenkapital der ECC) abzüglich der für die Deckung des geclearten Geschäftes zur Verlustabsorption bereitstehenden Mittel in Form des „Skin-in-the-Game“.

Darüber hinaus werden regelmäßig Stresstests simuliert und das Verlustpotenzial der Risikodeckungsmasse gegenübergestellt. Das betrachtete Set an Stresstests umfasst dabei unter anderem einen schweren konjunkturellen Abschwung sowie die Auswirkung der Umwelt-, Sozial- und Governance-Faktoren über einen ESG-Stresstest.

#### Einhaltung regulatorischer Kapitalvorgaben

Auch die Risikokennzahlen gemäß EMIR sind für das Clearinghaus wesentliche Steuerungsgrößen. Die ECC muss jederzeit die Kapitalanforderungen gemäß EMIR Regulierung (EU) 648/2012 Artikel 16 in Verbindung mit der delegierten Verordnung 153/2013 für Abwicklungsrisiken, Operationelle Risiken, Ausfallrisiken, Marktpreisrisiken sowie Geschäftsrisiken einhalten.

Das zur Risikoabdeckung vorhandene Eigenkapital wird auf Basis des bilanziellen Eigenkapitals der ECC ermittelt. Per 31. Dezember 2024 lag das EMIR Eigenkapital bei 245.000 T€ (Vorjahr: 240.000 T€).

Potenzielle Verluste aus dem Ausfall von Clearingmitgliedern der ECC werden durch das mehrstufige Risikomanagementsystem der ECC abgedeckt. Für die Erfüllung der Anforderung aus Artikel 45 (4) der europäischen Regulierung für OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister (Verordnung (EU) 648/2012, EMIR) in Verbindung mit Artikel 35 der delegierten Verordnung 153/2013 hat die ECC zur Erfüllung der Anforderung an zugeordnete Eigenmittel eine zweckgebundene Gewinnrücklage gebildet, die auch als „Skin-in-the-Game“ oder „Dedicated-own-Resources“ bezeichnet wird. Diese Anforderungen sind im Geschäftsjahr gemäß der Verordnung über einen Rahmen für die Sanierung und Abwicklung zentraler Gegenparteien (Verordnung (EU) 2021/23, CCPRR) um die zusätzlichen Anforderungen an die zweckgebundenen Anforderungen erweitert worden. Das Volumen dieser gesamten Rücklage wird mindestens jährlich überprüft und bei Bedarf angepasst. Per 31. Dezember 2024 lagen die gesamten Dedicated-own-Resources unverändert bei insgesamt 50.000 T€. Über diese zweckgebundene Gewinnrücklage hinaus wird dieser Risikokategorie keine Risikodeckungsmasse gegenübergestellt.

Der notwendige regulatorische Kapitalbedarf für das Kreditrisiko, das heißt die nicht über das Margining-System abgedeckten Risiken und der Kapitalbedarf für das Marktrisiko erfolgen gemäß den Vorgaben der delegierten Verordnung 152/2013.

Die Ermittlung des Kapitalbedarfs für operationelle Risiken, die Geschäfts- (Business Risk) und Abwicklungsrisiken (“Wind down costs”) erfolgt gemäß den Vorgaben der delegierten Verordnung 152/2013.

Die folgende Tabelle zeigt den gesamten regulatorischen Kapitalbedarf:

in T€	31.12.2024	31.12.2023
Kreditrisiken	3.125	3.073
Marktrisiken	1.311	524
Geschäftsrisiken	37.323	44.791
Operationelle Risiken	49.300	43.604
Abwicklung	42.654	44.791
<b>Gesamtkapitalbedarf</b>	<b>133.713</b>	<b>136.782</b>

Die zur Risikodeckung vorhandene Risikodeckungsmasse wird in allen Fällen als ausreichend angesehen, um die erwarteten Risiken abzudecken und lag im gesamten Jahr über dem Zielwert von 120 Prozent.

Neben der Überprüfung der dauerhaften Einhaltung der regulatorischen Kapitalvorgaben, vollzieht die ECC jährlich einen Kapitalplanungsprozess, um die Kapitalbedarfe für den Planungshorizont abzuleiten und daraus den Kapitalbedarf des Folgejahres festzusetzen. Die Kapitalplanung bezieht dafür ebenfalls nachteilige Entwicklungen in Form von Stresstestbetrachtungen ein. Die Stresstests umfassen dabei unter anderem Annahmen zu einem schweren konjunkturellen Abschwung sowie einen ESG-Stress.

#### Einhaltung von Liquiditätsanforderungen

Beim Liquiditätsrisiko wird zwischen dem Risiko aus dem Clearinggeschäft und sonstigen Risiken unterschieden. Aufgrund der Risikomessmethode erfordert das Clearinggeschäft eine separate Steuerung und ist nicht in den regulatorischen oder ökonomischen Kapitalanforderungen enthalten. Ziel der ECC ist, ihren Zahlungsverpflichtungen auch unter Stressbedingungen jederzeit bei Fälligkeit nachzukommen. Hierfür führt die ECC diverse Stresstests durch.

#### **Risikoprofil**

#### Ökonomischer Kapitalbedarf

Die folgende Tabelle zeigt die Gesamtrisikoposition der ECC, gemessen am ökonomischen Kapitalbedarf, berechnet für das Adressenausfall-, Marktpreis-, operationelle Risiken und Geschäftsrisiko für das Jahresende 2024 mit einem Konfidenzniveau von 99,9 Prozent und einem Risikohorizont von einem Jahr. Zur Ermittlung der Gesamtrisikoposition werden Diversifikationseffekte zwischen den Risikoklassen nicht in Betracht gezogen. Auswirkungen aus ESG-Aspekten (Environmental, Social, Governance), die die bestehenden Risikoarten beeinflussen können, werden angemessen berücksichtigt.

Gesamtrisikoposition, gemessen am ökonomischen Kapitalbedarf

in %	31.12.2024	31.12.2023
Adressenausfallrisiken	1,5	0,7
Marktrisiken	1,1	0,6
Operationelle Risiken	97,4	98,7
Geschäftsrisiken	0,0	0,0
<b>Summe</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
<b>Auslastung der Risikodeckungsmasse</b>	<b>34</b>	<b>44</b>

Regulatorischer Kapitalbedarf

Gemäß den Vorgaben der europäischen Regulierung für OTC Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister (Verordnung (EU) 648/2012, EMIR) ist die ECC verpflichtet, jederzeit ausreichend liquides Eigenkapital vorzuhalten, um die Kapitalanforderungen gemäß Artikel 16 der europäischen Regulierung einzuhalten. Unterschreitet das Verhältnis von Eigenkapital und Kapitalanforderungen die Schwelle von 110 Prozent, ist unverzüglich eine Anzeige an die zuständige Aufsicht abzugeben. Das Verhältnis zwischen Eigenkapital und Kapitalanforderungen lag zu den monatlichen Meldestichtagen (01/2024 bis 12/2024) zwischen 130 und 146 Prozent und damit stets über der Meldeschwelle von 110 Prozent.

Liquiditätsbedarf

Weiterhin hat die ECC gemäß Artikel 43 der europäischen Regulierung für OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister (Verordnung (EU) 648/2012, EMIR) ausreichend liquide finanzielle Ressourcen vorzuhalten, um den Ausfall der zwei Kontrahenten abzudecken, welche den größten Liquiditätsbedarf verursachen. Gemäß Artikel 44 dieser Regulierung stellt die ECC auf täglicher Basis die vorhandenen liquiden Ressourcen dem Liquiditätsbedarf gegenüber. Unterschreitet das Verhältnis zwischen liquiden Ressourcen und Liquiditätsbedarf die intern festgelegte Meldeschwelle ist einerseits der Vorstand unverzüglich zu informieren, andererseits sind Maßnahmen zur Stärkung der liquiden Ressourcen gemäß Liquiditätsplan zu ergreifen. Die täglichen Verhältniszahlen lagen zwischen 1,78 und 4,15 und damit jederzeit über dem aufsichtsrechtlich geforderten Mindestwert von 1.

### **3.2 Teilrisikostrategien zur Steuerung einzelner Risikoarten**

Im Berichtsjahr sah die ECC die wesentlichen Risiken, die bei Eintritt relevante nachteilige Auswirkungen auf die ECC und ihre Vermögens-, Finanz- und Ertragslage haben können, in den folgenden Kategorien, wobei diese in absteigender Bedeutung aufgeführt sind.

## Adressenausfallrisiken

Da die ECC als zentraler Kontrahent zwischen Käufer- und Verkäufer tritt, trägt sie das Ausfallrisiko beider Seiten. Die Adressenausfallrisiken stellen daher das wesentliche Risiko der ECC dar. Die Absicherung dieses Risikos ist gleichzeitig die Hauptaufgabe der ECC.

Die ECC strebt in Bezug auf Adressenausfallrisiken im Clearinggeschäft an, dass die vorfinanzierten Mittel des Ausfall-Wasserfalls jederzeit den Ausfall der beiden größten Clearingmitglieder unter extremen aber plausiblen Marktbedingungen (mindestens 99,9 Prozent Konfidenzniveau) abdecken.

Bei Ausfall eines Clearingmitglieds wird die ECC die offenen Positionen des betreffenden Clearingmitglieds übertragen oder glattstellen und offene Verbindlichkeiten durch die finanziellen Mittel der verschiedenen Stufen des Ausfall-Wasserfalls ausgleichen. Bei der ECC selbst verbleibt das Risiko, dass die vorfinanzierten sowie zusätzlich zugesagten finanziellen Mittel des Ausfall-Wasserfalls nicht ausreichen. Teil der vorfinanzierten Mittel sind die von ECC zugeordneten Eigenmittel.

Risikostrategie der ECC ist, die Adressenausfallrisiken jederzeit innerhalb der maßgeblichen Konfidenzniveaus vollständig durch den Aufbau von Risikodeckungspotenzial (Lines of Defense) zu besichern. Die Lines of Defense bestehen aus den folgenden wesentlichen Komponenten:

- **Zulassungsbedingungen:**
  - Als General- und Direct-Clearingmitglieder der ECC sind nur Institute mit Sitz in von der ECC akzeptierten Jurisdiktionen zugelassen, die über eine ausreichende finanzielle Stärke sowie die operationellen Einrichtungen zur Abwicklung des Clearinggeschäfts verfügen. Dies wird im Rahmen des Zulassungsprozesses geprüft sowie fortlaufend überwacht.
  - Als Direct Clearing Participant Clearingmitglied (DCP-Clearingmitglied) werden Unternehmen aus akzeptierten Jurisdiktionen zugelassen, die keine Lizenz als Institut haben. Solche Clearingmitglieder müssen dabei stets innerhalb von Pre-Trade Limits handeln, die sicherstellen, dass die vorhandenen Sicherheiten bei einem potenziellen Ausfall des DCP-Clearingmitglieds Teilnehmers nicht überstiegen werden.
  - Die ECC akzeptiert keine natürlichen Personen als Clearingmitglieder.
- **Garantie durch Clearingmitglieder:** Ein Clearingmitglied garantiert für alle Verpflichtungen der von ihm betreuten Kunden (d.h. Handelsteilnehmer, die keine Clearingmitglieder sind). Die Garantie umfasst Verpflichtungen der Kunden zur Stellung von Sicherheiten, der täglichen Zahlungen für Warenlieferungen oder der täglichen Gewinn- und Verlustrechnung.

- **Tägliche Gewinn- und Verlustverrechnung:** Aufgelaufene Gewinne und Verluste aus Derivatepositionen sowie fällige Zahlbeträge aus Spotmarktransaktionen werden täglich verrechnet und dem Clearingmitglied belastet oder gutgeschrieben.
- **Intraday Margin Calls:** Die ECC überwacht die Risiken während der Geschäftszeiten in nahezu Echtzeit und führt Intraday Margin Calls durch, wenn das Risiko vorab festgelegte interne Schwellenwerte überschreitet.
- **Verfahren bei Ausfall eines Clearingmitglieds:** Zum Schließen offener Positionen bei Ausfall eines Clearingmitglieds verfügt die ECC über effektive Verfahren zur Übertragung oder Glattstellung des Ausfallportfolios innerhalb von zwei Tagen nach Ausfall, bei gleichzeitigem Beibehalten aller regulären Clearing- und Settlementprozesse. Um die mit Ausfallereignissen verbundenen Rechtsrisiken zu minimieren, richtet sich die ECC in den Ausfallverfahren und -instrumenten nach internationalen Standards und Best Practices. Dabei berücksichtigt die ECC die Besonderheiten ihrer Geschäftsfelder. Speziell sollen die Übertragungs- und Glattstellungsverfahren:
  - Besonders segregierten Kunden den Transfer der Positionen und Vermögen zu vorher benannten Ersatz-Clearingmitgliedern anbieten
  - Starke Anreize für Clearingmitglieder bieten, die ECC bei Durchführen der Ausfallverfahren zu unterstützen
  - Darauf zielen, die Positionen zum aktuellen Marktpreis glattzustellen, wobei konzentrierte Positionen berücksichtigt werden
  - Die Risikomanagementkapazität der Clearingmitglieder und Auktionsteilnehmer berücksichtigen.
- **Vorfinanzierte Mittel des Ausfall-Wasserfalls nach EMIR:**
- **Initial Margins:** Initial Margins decken die potenziellen Verluste aus einer offenen Position mit einem Sicherheitsniveau von 99 Prozent bei einer vorgegebenen Haltedauer von mindestens 2 Tagen. Die erhaltenen Sicherheiten nach Sicherheitsabschlägen beliefen sich zum 31. Dezember 2024 auf 12.357,5 Mio. €.
- **Zugeordnete Eigenmittel der ECC:** Die ECC hält jederzeit zugeordnete Eigenmittel mindestens in der aufsichtsrechtlich vorgegebenen Höhe, welche Bestandteil des Ausfall-Wasserfalls sind. Die zugeordneten Eigenmittel werden genutzt, bevor die Clearingfonds Beiträge der nicht ausgefallenen Clearingmitgliedern genutzt werden. Zum 31. Dezember 2024 lagen die zugeordneten Eigenmittel der ECC bei 35 Mio. €.
- **Clearingfonds:** Der Clearingfonds ist eine solidarische Sicherheitsleistung aller Clearingmitglieder. Der Clearingfonds der ECC hatte zum 31. Dezember 2024 ein Volumen

nach Sicherheitsabschlägen von 1.137 Mio. €. Der Clearingfonds deckt potenzielle Verluste, die nicht durch die Initial Margins eines potenziell aus gefallenen Clearingmitglieds abgedeckt werden. Die Höhe des Clearingfonds wird auf Basis täglich durch geführter Stresstests gemäß den Vorgaben aus EMIR ermittelt.

- **Zusätzliche zugeordnete Eigenmittel der ECC:** Die ECC hält jederzeit zusätzliche zugeordnete Eigenmittel mindestens in der aufsichtsrechtlich vorgegebenen Höhe. Diese werden genutzt, bevor die ECC die Sanierungsinstrumente Sanierungsbarmittelabruf, Positionszuweisung oder Beteiligung an Investmentverlusten anwendet. Zum 31. Dezember 2024 lagen die zusätzlich zugeordneten Eigenmittel der ECC bei 15 Mio. €.
- **Anforderungen an Sicherheiten und Sicherheitsabschläge:** Zur Deckung der Initial Margin und Clearingfondsanforderungen akzeptiert die ECC Barsicherheiten sowie hoch liquide Wertpapiersicherheiten von Emittenten mit geringem Kreditrisiko und Emissionsrechte als Sicherheiten. Die Marktpreisschwankungen werden durch adäquate Sicherheitsabschläge abgedeckt. Die Sicherheiten werden mindestens täglich neu zu Marktwerten bewertet. Für die Deckung von Sicherheitsanforderungen an Spotmärkten werden auch Garantien bestimmter Aussteller mit geringem Kreditrisiko akzeptiert. Konzentrationsrisiken werden durch Vergabe von Konzentrationslimits gesteuert. Zur Vermeidung von Wrong-Way Risiken akzeptiert die ECC keine Instrumente, die sie selbst abwickelt (mit der Ausnahme von European Emission Allowances), sowie keine Sicherheiten von mit dem Sicherheitensteller verbundenen Unternehmen.
- **Sanierungsinstrumente:**
  - **Sanierungsbarmittelabruf zum Clearingfonds:** Clearingmitglieder können im Falle eines Ausfalls eines oder mehrerer anderer Clearingmitglieder durch die ECC aufgefordert werden, zusätzliche Barmittel zum Clearingfonds bis zur Höhe ihres ursprünglichen Beitrags bereitzustellen. Der Betrag ist innerhalb einer sogenannten Cool-Down-Periode von maximal 3 Monaten auf das Dreifache des ursprünglichen Betrages begrenzt.
  - **Freiwillig zusätzlich zugesagte Mittel der ECC:** Fordert die ECC von Clearing-Mitgliedern zusätzliche Barmittel an, stellt die ECC zusätzliche Mittel zu den Zugeordneten Eigenmitteln pro-rata mit den zusätzlichen Barmitteln der Clearing-Mitglieder bis zu einer Höhe von 50 Mio. € bereit.
  - **Positionszuweisung:** Die ECC kann im Rahmen des Default-Managements, sofern nach Default-Auktionen Positionen nicht glattgestellt werden konnten, diese verbleibenden Positionen den Handelsteilnehmern zuteilen oder die Gegenpositionen schließen und somit die bei der ECC verbleibenden Positionen schließen.

- **Verlustübernahme durch Muttergesellschaft:** Die Muttergesellschaft der ECC, die European Energy Exchange AG, hat im Rahmen eines Ergebnisabführungsvertrages die Verpflichtung, entstehende Jahresfehlbeträge auszugleichen.

Eigene Mittel und gestellte Geldsicherheiten werden nur in Anlagen mit minimalem Kreditrisiko (z. B. als besicherte Anlage) und höchstmöglicher Liquidität angelegt. Die Anlage von gestellten Geldsicherheiten in besicherten Anlagen spielte im Jahr 2024 eine untergeordnete Rolle. Gestellte Geldsicherheiten, die der ECC in EURO zugehen, wurden im Geschäftsjahr 2024 überwiegend auf dem Zentralbankkonto der Deutschen Bundesbank verwahrt und konnten ab Dezember 2024 auch in Anlagen mit minimalem Kreditrisiko und höchstmöglicher Liquidität angelegt werden. Die Clearingmitglieder, insbesondere die DCP-Clearingmitglieder können Geldsicherheiten auch in Fremdwährung stellen. Anlageverluste bezogen auf Währungen, für die die ECC keinen Zugang zu Zentralbanken hat, werden anteilig von der ECC und von denjenigen Clearingmitgliedern getragen, die in der Währung aktiv sind, in der die Verluste entstanden sind (Pro-rata-Basis). Der maximale Betrag, den auf diese Weise jedes Clearingmitglied zu leisten hat, ist der Gesamtbetrag, der vom Clearingmitglied in bar in dieser Währung als Geldsicherheit bei der ECC hinterlegt wurde. Der maximale Betrag, der von der ECC zu leisten ist, beträgt 5 Mio. €. Darüber hinaus ist die ECC berechtigt, wenn für sie aufgrund eines Investmentverlustes der Sanierungsfall eintritt, von den Clearingmitgliedern einen anteiligen Betrag zur Deckung dieses Investmentverlusts nach festgelegten Grundsätzen zu verlangen. Adressenausfallrisiken, die nicht durch geclearedes Geschäft abgedeckt sind, müssen in die Quantifizierung des ökonomischen Kapitals einbezogen werden.

In Bezug auf Adressenausfallrisiken aus sonstigem Geschäft setzt die ECC in Bezug auf Investmentrisiken den Risikoappetit durch ein Limit-Tableau fest. Das Limit-Tableau ist mit der Risikotragfähigkeit verbunden.

### Liquiditätsrisiken

Liquiditätsrisiken können sowohl aus dem Clearinggeschäft als auch aus dem laufenden Geschäftsbetrieb entstehen.

Die wesentlichen Liquiditätsrisiken aus dem Clearinggeschäft steuert die ECC gemäß den Anforderungen aus EMIR Artikel 44 in Verbindung mit der delegierten Verordnung 153/2013 durch:

- das Vorhalten von liquiden Ressourcen, die mindestens den Liquiditätsbedarf bei gleichzeitigem Ausfall der zwei Kontrahenten, welche den größten Liquiditätsbedarf in extremen aber plausiblen Marktbedingungen erzeugen (Stresstest), abdecken sowie
- hohe Anforderungen an die Liquidierbarkeit von zu stellenden Sicherheiten,
- angemessene Sicherheitsabschläge auf gestellte Sicherheiten,
- das Vorhalten von Linien bei verschiedenen Instituten sowie den Zugang zum Innertageskredit der Bundesbank,

- Die Möglichkeit einen Mindestanteil von Barsicherheiten an der Gesamtsumme der zu stellenden Sicherheiten anzufordern.

Gemäß Artikel 44 der europäischen Regulierung für OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister (Verordnung (EU) 648/2012, EMIR) stellt die ECC auf täglicher Basis die vorhandenen liquiden Ressourcen dem Liquiditätsbedarf gegenüber. Unterschreitet das Verhältnis zwischen liquiden Ressourcen und Liquiditätsbedarf die intern festgelegte Meldeschwelle, ist einerseits der Vorstand unverzüglich zu informieren, andererseits sind Maßnahmen zur Stärkung der liquiden Ressourcen gemäß Liquiditätsplan zu ergreifen.

Zudem werden die potenziellen Quellen für Liquiditätsrisiken im quartalsweise aktualisierten Liquiditätsplan erfasst und dem Vorstand zur Kenntnis gebracht.

Für die Abwicklung des laufenden Geschäfts ist das Ziel der Risikostrategie der ECC, durch die Anlagepolitik Fristeninkongruenzen in der Bilanz zu vermeiden. Der Finanzierungsbedarf für laufende Aufwendungen (inkl. Ausschüttungen) und Investitionen wird im Rahmen der Mittelfristplanung geplant und gedeckt. Etwaige ungeplante Finanzierungslücken – i. W. aus steuerlichen Sachverhalten – werden durch das Vorhalten von Liquiditätsreserven geschlossen.

Das Liquiditätsrisiko wird anhand einer rollierenden 12-Monats-Liquiditätsvorschau,

- der Analyse der Geschäftsrisiken mit Hilfe von verschiedenen Szenarien der Geschäftsentwicklung (welche durch den angenommenen Wegfall der Mittelzuflüsse in Form von Transaktionsentgelten auf die Liquidität wirken) sowie
- der erwarteten Wind-Down-Periode (Überlebensdauer der ECC in Monaten bei Wegfall aller Mittelzuflüsse, was einen Reverse Stresstest darstellt)

überwacht und berichtet. In der Steuerung der Liquiditätsrisiken aus sonstigem Geschäft erfolgt eine Stressrisikobetrachtung anhand von Szenarien für zukünftige Erträge und Kosten.

Aufgrund der dargestellten Risikosteuerungsmethoden wird das verbleibende Nettorisiko aus Liquiditätsrisiken im laufenden Geschäft für die ECC als sehr gering eingeschätzt.

### **Marktpreisrisiken**

Da die Positionen im Clearinggeschäft grundsätzlich geschlossen sind, bestehen im Clearinggeschäft keine Marktpreisrisiken.

Aufgrund der Geschäftsaktivitäten und der konservativen Anlagepolitik der ECC ist das Zinsänderungsrisiko gering.

Die ECC hält nur begrenzte offene Währungspositionen und ist bestrebt, alle größeren offenen Währungspositionen abzusichern.

## Operationelle Risiken

Operationelle Risiken, welche für die ECC ebenfalls zu den wesentlichen Risiken gehören, können aus unzureichenden oder fehlerhaften Systemen und internen Prozessen, aus menschlichem oder technischem Versagen, aus unzureichenden oder fehlerhaften externen Prozessen, aus Schäden an Sachwerten und aus rechtlichen Risiken resultieren, die sich aus der Nichteinhaltung oder nicht angemessenen Einhaltung neuer oder bestehender Gesetze, Vorschriften und vertraglichen Verpflichtungen ergeben können.

Die ECC hat verschiedene Instrumente zur Steuerung operationeller Risiken implementiert. Wesentliche Vorfälle werden strukturiert erfasst, analysiert und zusammen mit tatsächlichen oder potenziellen Schäden regelmäßig an den Vorstand berichtet. Darüber hinaus werden potenzielle Risiken im jährlichen Überprüfungsprozess der operationellen Risikoszenarien bewertet. Ziel der Bewertung ist, alle wesentlichen zukünftigen Risiken für die ECC zu erfassen. Dies geschieht durch die Befragung von Experten, durch die Nutzung relevanter externer und zusätzlicher Daten sowie durch die strukturierte Überführung aller identifizierten Sachverhalte in ein operationelles Risikoszenario. Für jedes Szenario wird die Eintrittswahrscheinlichkeit des möglichen operationellen Risikoereignisses analysiert und eine mögliche finanzielle Auswirkung bewertet. Anhand von Szenarien werden dann relevante operationelle Risikokennzahlen für die Quantifizierung des ökonomischen Kapitals berechnet.

Die ECC ergreift dedizierte Maßnahmen, um ihr operationelles Risiko zu reduzieren. Ein wesentliches Ziel der Risikostrategie der ECC ist, dass operationelle Risiken durch weitgehende Automatisierung in Verbindung mit anerkannten Methoden der Systementwicklung, ausführlichen Testverfahren und das interne Kontrollsysteem, minimiert werden. Die IT-Strategie legt unter anderem die strategischen Eckpunkte der ECC hinsichtlich der Sicherheit und Verfügbarkeit von IT-Systemen fest. Das Informationssicherheitsmanagementsystem der ECC basiert auf den aus der Norm ISO/IEC 27001 abgeleiteten Zielen. Das nach ISO 27001 und ISO 9001 zertifizierte Informationssicherheitsmanagementsystem dient der Implementierung von Maßnahmen, um Schäden als Folge von Informationssicherheitsrisiken zu vermeiden.

Die internen Kontrollen und Risikosteuerungsprozesse sind Teil des internen Kontrollsysteums und werden von der internen und externen Revision regelmäßig überprüft.

Interne Prozesse sind in der „Schriftlich fixierten Ordnung“ der ECC beschrieben. Sie enthält für alle wesentlichen Prozesse Verfahrensbeschreibungen und Kontrollhandlungen. Die Ausführung der Kontrollhandlungen wird dokumentiert, um die Wahrscheinlichkeit menschlicher Fehler zu reduzieren. Darüber hinaus besteht für die ECC ein umfassender Versicherungsschutz.

Die ECC ist Compliance Risiken z. B. aufgrund der Nichteinhaltung regulatorischer Anforderungen, Betrugsrisken (z. B. Zahlungs- und Mehrwertsteuerbetrug), Datenschutz und Geldwäsche ausgesetzt. Vor diesem Hintergrund hat die ECC ein umfassendes Compliance-Management-System etabliert.

Zur Meldung potenzieller oder tatsächlicher Verstöße gegen aufsichtsrechtliche oder regulatorische Vorschriften und ethische Standards dient das Hinweisgebersystem der ECC. Hier können Mitarbeiter Meldungen telefonisch oder direkt über das Hinweisgebersystem in Textform übermitteln. Die Anonymität der Hinweisgebenden ist grundsätzlich gewährleistet.

Die ECC hat zur Verhinderung von Geldwäsche und von Terrorismusfinanzierung ein wirksames Risikomanagement eingerichtet welches eine Risikoanalyse nach § 5 Geldwäschegesetz sowie interne Sicherungsmaßnahmen nach § 6 Geldwäschegesetz umfasst. Die ECC verfügt über eine zentrale Stelle zur Einrichtung von Maßnahmen zur Bekämpfung von Geldwäsche, Terrorismusfinanzierung und sonstigen strafbaren Handlungen. Zudem werden alle Geschäftspartner der ECC laufend sowie – falls notwendig – ad hoc mit bekannten Sanktionslisten abgeglichen.

Sensible und schutzbedürftige Informationen werden bei der ECC besonders geschützt. Weiterhin verfügt die ECC über Regelungen zur Bekämpfung von betrügerischem Handeln und Korruption.

Als Mitglied der Deutsche Börse Gruppe ist die ECC in die gruppenweite Datenschutzorganisation eingebunden. Die ECC kann somit auf umfangreiche Expertise zugreifen und Skaleneffekte heben. Erforderliche lokale Tätigkeiten werden durch den Datenschutzbeauftragten innerhalb der Compliance-Abteilung initiiert und gesteuert.

Die ECC hat eine Tax Compliance Funktion. Diese ist im Entscheidungsprozess fest integriert. Damit können wichtige Änderungen im Unternehmen frühzeitig steuerlich begleitet und Steuerrisiken unabhängig identifiziert werden. Das Hauptziel ist dabei, die Erfüllung von steuerlichen Pflichten systematisch und sicher zu gewähren.

Die ECC hat ein Business Continuity Management System eingerichtet, um die Auswirkungen von Störungen kritischer Geschäftsprozesse und Dienste zu minimieren. In diesem Rahmen sind klare Vorgehensweisen definiert, wie kritische Services, Prozesse und Ressourcen innerhalb vordefinierter Zeiträume nach einem Vorfall oder einer Krise wieder auf ein vordefiniertes Niveau gebracht werden können. Darüber hinaus erfolgt eine regelmäßige Überprüfung der Wirksamkeit von Notfallplänen. Auf operativer Ebene sind die ECC-Kernprozesse und -systeme als hochverfügbare Systeme mit parallelen Betriebsstrukturen und entsprechenden Failover-Mechanismen zwischen Geschäftsstandorten (z. B. Büros) und Verarbeitungsstandorten (z. B. Rechenzentren) ausgelegt.

### Geschäftsrisiken

Die Einnahmen der ECC hängen im Wesentlichen vom Clearingvolumen ab. Das größte Geschäftsrisiko für die ECC sind daher Umsatzeinbußen aufgrund geringerer Clearingvolumina bei weitgehend unveränderten Kosten. Ziel der Risikostrategie der ECC ist, dieses Risiko anhand der zu erwartenden Gesamtkosten unter Abwägung fixer und variabler Kostenbestandteile zu minimieren. Die quantitativen Planungsziele werden in der Mittelfristplanung festgelegt, jährlich überprüft und bei Bedarf angepasst. Zudem werden die Einnahmen gegenüber dem Budget beziehungsweise der Prognose einem Stresstest unterzogen.

Darüber hinaus besteht ein Ergebnisabführungsvertrag zwischen der ECC und der EEX, wonach die EEX zur Deckung eines Jahresfehlbetrags verpflichtet ist.

### Konzentrationsrisiken

Neben dem Management der individuellen Risiken ist die Überwachung und Steuerung von Konzentrationsrisiken wesentlicher Bestandteil für die Gewährleistung der Stabilität des Clearinghauses. Konzentrationen hinsichtlich der Geschäftsaktivitäten im Clearing ergeben sich aus dem Geschäftsmodell und dem damit verbundenen hohen Anteil europäischer Banken unter den Clearingmitgliedern der ECC.

### Risiken aus energie- und klimapolitischen Entwicklungen

Die Situation an den Energiemarkten hat sich 2024 im Vergleich zum Krisenjahr 2022 weiter entspannt. Dennoch wirken die Erfahrungen der hohen Energiepreise nach. Denn Energiepreise gelten als ein bedeutender Faktor für die Wettbewerbsfähigkeit der europäischen Wirtschaft. Zu diesem Ergebnis kam auch der im Herbst 2024 veröffentlichte so genannte Draghi-Report – ein Bericht des ehemaligen Präsidenten der Europäischen Zentralbank, Mario Draghi, zur Zukunft der Wettbewerbsfähigkeit der EU. Während die ECC einen Teil der Analysen grundsätzlich teilt, unter anderem Bürokratieabbau, Investitionen in Infrastruktur, Verringerung von einseitigen Abhängigkeiten oder Vollendung des EU-Binnenmarktes, können aus Sicht der ECC vor allem Teile der Schlussfolgerungen und Empfehlungen herausfordernd sein: Insbesondere kommt in dem Bericht eine grundsätzliche Marktskepsis zum Ausdruck und es werden stattdessen zusätzliche regulatorische Maßnahmen bis hin zu zentral gesteuertem staatlichen Agieren in den Energiemarkten vorgeschlagen. Da der Bericht im Auftrag der alten und neuen Kommissionspräsidentin Ursula von der Leyen entstanden ist, ist nicht auszuschließen, dass zumindest Teile des Berichts auch in das Arbeitsprogramm der zum 1. Dezember 2024 gestarteten neuen EU-Kommission einfließen werden.

Im Bereich des Strommarktdesigns gab es 2024 zwei wesentliche Entwicklungslinien. Die erste betraf die Umsetzung der im Sommer 2024 verabschiedeten europäischen Marktdesign-Reform (EMD) in Folge der Energiekrise. Für den Spotmarkt stand die Arbeit der EU-Kommission an der Überarbeitung der Leitlinie für die Kapazitätsvergabe und das Engpassmanagement im Strommarkt (CACM 2.0) im Vordergrund. Zwar wurde 2024 noch kein offizieller Vorschlag veröffentlicht, aber dafür in den relevanten Gremien diskutiert und auch vom Draghi-Bericht zur Zukunft der Wettbewerbsfähigkeit der EU aufgegriffen. Für die Spotbörsen werden insbesondere die alternativen Optionen für den rechtlichen und faktischen Ordnungsrahmen („Governance“) der Marktkopplung große Relevanz entfalten. Diese Optionen werden nach aller Voraussicht zentralisierte Elemente aufweisen und gemeinsam mit einer Folgeabschätzung im ersten Quartal 2025 zur Diskussion in das Komitologieverfahren mit den EU-Mitgliedstaaten gehen. Darüber hinaus begann die Umsetzung der EMD-Reform auch in anderen Bereichen, wie z.B. Flexibilität. So hat die Energieversorgungskrise die Entwicklung eines neuen Europäischen Netzwerkcodes zur Förderung lastseitiger Flexibilitäten (Network Code on Demand Response) beschleunigt. Der neue Netzwerkcode hat zum Ziel, die marktliche Beschaffung von Flexibilität für das Engpassmanagement

von Übertragungsnetz- und Verteilnetzbetreibern zu fördern und wird den zukünftigen europäischen Rahmen für das neue Marktsegment lokaler Flexibilitätsmärkte in Europa darstellen. Der Prozess wird voraussichtlich noch bis 2026 andauern und es bleibt abzuwarten, inwieweit ACER als europäischer Energieregulierer und die EU-Kommission als Gesetzgebungsorgan hier Raum für Marktprozesse lassen oder in welchem Maße auch hier zentralisierte Elemente eine Rolle spielen werden. Im Terminmarkt steht die Steigerung der Liquidität vor allem bisher weniger liquider, kleinerer Märkte und des grenzüberschreitenden Hedgings im Vordergrund. Basierend auf einer Folgenabschätzung soll 2025 entschieden werden, ob so genannte virtuelle Hubs eingeführt werden, um die Liquidität vor allem kleinerer Strommärkte zu bündeln. Problematisch ist hierbei die Verbindung des Terminhandels mit dem regulierten Bereich der langfristigen grenzüberschreitenden Kapazitätsvergabe durch die Übertragungsnetzbetreiber. Hinzu kommt, dass grenzüberschreitende Absicherungsgeschäfte, die bereits heute über sogenannte Spread-Produkte an den Terminmärkten der EEX erfolgen, zukünftig in Frage gestellt würden.

Die zweite Entwicklungslinie beim Strommarktdesign betraf Designanpassungen für ein klimaneutrales und Erneuerbaren Energien-basiertes Stromsystem. Hierzu zählten ebenfalls Umsetzungsmaßnahmen aus der EMD, wie Regelungen zur Förderung von erneuerbaren Energien über zweiseitige Differenzverträge (Contract for Difference - CfD) und ein neuer Rahmen für langfristige Erneuerbaren-Strombezugsverträge (Power Purchase Agreement - PPA). Hinzu kamen Diskussionen über zusätzliche Kapazitätsmärkte für steuerbare Backup-Kraftwerke und über lokale Signale in Strommärkten, z.B. indem Stromgebotszonen angepasst werden. Diese Diskussionen fanden nicht nur auf europäischer Ebene, sondern auch auf nationaler Ebene statt. Von besonderer Bedeutung war die deutsche Debatte im Rahmen der Stakeholderplattform „Plattform Klimaneutrales Stromsystem“ (PKNS). Im Ergebnis erarbeitete die Bundesregierung zusammen mit den Stakeholdern ein Optionenpapier, wobei es keine klaren Empfehlungen für einzelne Handlungsoptionen gab. Dennoch entschied sich die Bundesregierung im Bereich Versorgungssicherheit dazu, mit einer Kraftwerksstrategie kurzfristig in den Jahren 2025 und 2026 zentrale Kraftwerksausschreibungen durchführen und mittelfristig bis 2028 einen Kapazitätsmarkt einführen zu wollen. Nach dem Scheitern der „Ampel-Koalition“ bleibt abzuwarten, ob eine neue Bundesregierung diese Pläne weiterverfolgen wird. Aus Sicht der EEX Group sind zentrale Ansätze kritisch zu bewerten, da sie mit einem hohen Risiko weiterer staatlicher Folgeeingriffe (sog. Rutschbahneffekt oder englisch „slippery slope“) einhergehen, z.B. bei der Förderung Erneuerbarer Energien oder flexibler Technologien wie Speicher und Lastmanagement. Folglich hätte die Ausgestaltung und Nutzung von zentral gesteuerten Instrumenten Einfluss auf das Maß, mit welchem Marktakteure zukünftig sowohl auf kurzfristige Spotpreissignale reagieren als auch Risikomanagement über die Terminmärkte der EEX Group durchführen.

Im Rahmen der EMD-Reform wurde auch die EU-Verordnung über die Integrität und Transparenz des Energiemarktes (REMIT) überarbeitet und im Sommer 2024 ist die so genannte REMIT II in Kraft getreten beziehungsweise befindet sich in Umsetzung. REMIT II bedeutet unter anderem eine erhebliche Ausweitung der Befugnisse von ACER. Neben der Verlagerung der nationalen Zuständigkeiten von der nationalen auf die europäische Ebene gelten die REMIT-Verbote in Bezug auf Marktmanipulation und Insiderhandel nun auch für Energiegroßhandelsprodukte, bei denen es sich um Finanzinstrumente handelt. Dadurch entsteht eine erhebliche Überschneidung mit der für

Finanzinstrumente geltenden Marktmissbrauchsverordnung. Offen bleibt vorerst, wie zukünftig eine Zusammenarbeit beziehungsweise Koordinierung zwischen ACER als Energieregulierungsbehörde und ESMA als Finanzmarktaufsicht aussehen wird.

Die Gas- und Wasserstoffmärkte wurden 2024 geprägt durch wechselhafte Stimmungen, die insbesondere Zurückhaltung im Aufbau einer liquiden Wasserstoffwirtschaft betreffen. Auf europäischer Ebene spielten Diskussionen um Diversifizierung des europäischen Gasbezugs eine besondere Rolle, die insbesondere den Import von Erdgas aus Russland betreffen. Sanktionsszenarien betrafen hier vor allem den Zentral-Osteuropäischen Raum. Die als Folge der Energiekrise eingeführte gemeinschaftliche Gaseinkaufsplattform AggregateEU wurde im Auftrag der EU-Kommission gutachterlich untersucht und die regulatorisch vorgesehene Ausdehnung auf andere Commodities geprüft. Die Ausdehnung als Matching-Plattform wird als wenig zielführend betrachtet. Dennoch bestehen insbesondere auch durch die Ausführungen des Draghi-Berichts weiterhin institutionelle Bestrebungen, in freie Märkte und Preisfindung einzugreifen. Weiterhin bestehen nationale Verpflichtungen zur Implementierung von Regelungen aus dem Paket zur Dekarbonisierung der Gas- und Wasserstoffmärkte. Erste nationale Festlegungen der Bundesnetzagentur für ein zukünftiges Wasserstoff-Marktdesign konsultierten dabei Vorgaben in Bezug auf Übertragungskapazitäten und Bilanzierungsregime. Während grundlegende Annahmen des Marktdesigns dabei als marktkonform angesehen werden können und zentrale Vorschläge aus der Energiebranche umgesetzt werden, so fehlt bisher der Wille zur Einführung anderer, wichtiger Marktelemente, wie bspw. eines Regelenergiemarktes von Beginn an. Als problematisch erweisen sich zunehmend die Vorgaben zur Nachhaltigkeit und Emissionsfreiheit von Gasen. Die so genannten RFNBO-Kriterien (Kriterien für erneuerbare Brenn- und Kraftstoffen nicht biogenen Ursprungs) sind oftmals der Grund für scheiternde grüne Wasserstoffvorhaben, da sie zu enge Definitionen fassen und zu ambitioniert scheinen. Allgemein führt dies zu einer Verzögerung des H<sub>2</sub>-Hochlaufs.

Im Bereich Klimaschutz standen auf EU-Ebene die Umsetzung von Reformen und Vorbereitungen für weitere Instrumente im Rahmen des EU Clean Deal und des Netto-Null-Klimaziels im Jahr 2050 im Mittelpunkt. Dazu zählten insbesondere die weitere Umsetzung der ETS I Reform, die Vorbereitungen zur Einführung des ETS II und die Schaffung eines Rahmens für negative Emissionen und CO<sub>2</sub>-Entnahme und -Speicherung bei nicht oder schwer vermeidbaren Emissionen. Gleichzeitig gab es Diskussionen über steigende CO<sub>2</sub>-Preise und CO<sub>2</sub>-Vermeidungskosten im Kontext der Wettbewerbsfähigkeit. Hier besteht das Risiko abnehmender Akzeptanz von Klimaschutz im allgemeinen und CO<sub>2</sub>-Bepreisung durch Marktmechanismen wie Emissionshandelssysteme im Besonderen. Das kann zu Verzögerungen bei Maßnahmen oder sogar dem in Frage stellen der CO<sub>2</sub>-Bepreisung führen.

ESG-bezogene Vorschriften wurden auch 2024 verabschiedet und werden voraussichtlich auch in Zukunft eine wichtige Rolle spielen. Neben den Chancen hat dies reale oder potenzielle Auswirkungen auf eine Vielzahl finanzieller und nichtfinanzieller Risiken. Dazu gehören zum Beispiel Transparenzinitiativen und die Umsetzung unserer eigenen ESG-Berichterstattung, Reputationserwägungen in Bezug auf Nachhaltigkeitsansprüche sowie die Bedürfnisse der Marktteilnehmer. Marktteilnehmer und Clearing-Mitglieder sehen sich ebenfalls mit erhöhten ESG-

und Transparenzanforderungen konfrontiert, was zu einer höheren Risikobewertung führen kann, wenn sie als Aktivitäten wahrgenommen werden, die nicht im Einklang mit den politischen Nachhaltigkeitszielen stehen.

### Risiken aus finanzmarktpolitischen Entwicklungen

Was die Finanzseite betrifft, so hat die Energiekrise dazu geführt, dass die Europäische Kommission von den Mitgliedsstaaten beauftragt wurde, im Zeitraum 2024-2025 eine weitere Überprüfung des MiFID II-Regimes für Warenderivate durchzuführen. Das umfasst eine Überprüfung der Regelung für Positionslimits und die Ausnahme für Nebentätigkeiten, die Energieunternehmen von der Einstufung als Finanzunternehmen beim Handel mit Finanzinstrumenten ausnimmt. Eine Überprüfung der derzeitigen Ausnahmeregelung könnte dazu führen, dass einige Unternehmen als Finanzunternehmen eingestuft werden, was zu einer Verringerung des Handels an Handelsplätzen in der EU führen könnte. Die EU-Wahlen haben die Überprüfung jedoch verzögert und werden nun für 2025 erwartet.

Das Jahr 2024 war im Bereich Clearing wie im Vorjahr durch die Diskussion zum Legislativ-Vorschlag der Europäischen Kommission zur Aktualisierung der EMIR-Regulierung (EMIR 3.0) geprägt. Nach der grundsätzlichen Einigung tritt diese Reform zum 24. Dezember 2024 in Kraft. Es bleibt abzuwarten, inwiefern die geplanten Vereinfachungen der aufsichtsrechtlichen Vorgaben bei der Einführung neuer Produkte oder der Änderung an Clearingmodellen in der Praxis umgesetzt werden, um insbesondere gegenüber nichteuropäischen zentralen Gegenparteien wettbewerbsfähig zu bleiben. Absehbare Änderungen bei der Transparenz von Marginanforderungen, der Aufsichtspraxis unter stärkerer Einbeziehung von ESMA sowie die Ausgestaltung der Zugangskriterien für Clearingteilnehmer werden zu einem Implementierungsaufwand bei der ECC führen. Dies bedeutet auch absehbaren Migrationsaufwand auf Teilnehmerseite, da die Clearing-Mitgliedschaft von anderen Zentralen Gegenparteien zu Dezember 2026 nach einer Übergangsphase von zwei Jahren auslaufen wird. Im Rahmen der Erweiterung des Katalogs zu akzeptierender Sicherheiten besteht das Risiko, dass die operative Umsetzung im Clearingmodell der ECC mit Clearingmitgliedern und Nicht-Clearingmitgliedern im Vergleich zu anderen CCP-Modellen komplexer und somit zeitaufwendiger wird.

### Sonstige Risiken aus politischen Entwicklungen

Die Resilienz kritischer Infrastruktur gegenüber externen Angriffen beispielsweise durch Cyberangriffe oder unerlaubtes physisches Eindringen stand auch im Jahr 2024 im Fokus der Gesetzgebung sowie der Aufsichtsbehörden. Nachdem die EEX und ECC unter den Anwendungsbereich der Verordnung zu Kritischen Infrastrukturen (KRITIS) fallen, soll mit dem sogenannten KRITIS-Dachgesetz die nationale Umsetzung der EU-Richtlinie zum Schutz kritischer Einrichtungen (EU RCE-Directive |EU 2022/2557) implementiert werden. Eine Umsetzung in der aktuellen Legislaturperiode ist aufgrund der vorgezogenen Neuwahlen zum Deutschen Bundestag gescheitert. Die ECC rechnet daher mit einer deutlichen Verschiebung.

Handelsmärkte unterliegen nicht nur dem Einfluss der jeweiligen marktspezifischen politischen Rahmenbedingungen, sondern zunehmend und auch dauerhaft der Unsicherheit über die Stabilität politischer Rahmenbedingungen. Für die EEX Group und die von ihr organisierten Märkte betrifft das vor allem die politische Situation in europäischen Kernmärkten wie in Deutschland und Frankreich nach dortigem Scheitern der Regierungskoalitionen. In der Folge bestehen Risiken, dass durch schwierige und langwierige Prozesse demokratischer Mehrheitsbildung Gesetzesinitiativen sich verzögern, komplett scheitern oder, dass bisherige energie- und klimapolitische Ansätze im Lichte eines Erstarkens populistischer Parteien gänzlich in Frage gestellt werden. In diesem Zusammenhang gilt es auch, die Situation in Sachsen mit einer Minderheitsregierung und mögliche Auswirkungen auf den Wirtschaftsstandort Sachsen zu beobachten. Zum anderen sorgen anhaltende geopolitische und Handelskonflikte insbesondere zwischen den USA, Russland, China und der EU für eine angespannte Lage auf den internationalen Handelsmärkten; eine Situation, die sich nach der Wiederwahl Donald Trumps zum US-Präsidenten vermutlich eher verschärfen als entspannen wird.

### 3.3 Darstellung der wesentlichen Chancen

Das Management von Chancen erfolgt im Rahmen des strategischen Managements, der Unternehmensentwicklung sowie des kontinuierlichen Verbesserungsprozesses. In diesem Rahmen werden Gelegenheiten für technologische Weiterentwicklungen, neue Preisstrategien oder potenzielle Partnerschaften identifiziert. Die Priorisierung der Vorhaben erfolgt unter anderem in der institutionalisierten Strategiediskussion und als Teil des Planungsprozesses. Dabei wird der Mehrwert aus der Perspektive der Kunden genauso berücksichtigt wie die strategischen Ziele und die verfügbaren Ressourcen. Wesentliche Chancen zeichnen sich durch einen signifikanten Einfluss auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage aus und werden folglich während der Phase der Priorisierung regelmäßig auch einer Wirtschaftlichkeitsbetrachtung unterzogen.

Wesentliche Chancen mit einem langfristigen Einfluss auf den geschäftlichen Erfolg der ECC werden hauptsächlich durch Investitionen in strukturelles Wachstum gehoben. Gleichzeitig profitiert die ECC auch von exogenen (makro-) ökonomischen, politischen, und gesellschaftlichen Faktoren, die sich positiv auf die bestehende Geschäftstätigkeit auswirken. So erwartet die ECC, dass sich der Trend in europäischen Strom- und Gasmärkten vom bilateralen OTC-Markt hin zum gecleareden börsengehandelten Markt weiter fortsetzen wird. In vielen regionalen Märkten beziehungsweise Asset-Klassen hat sich diese Entwicklung bereits vollzogen, während in einigen Märkten noch ein signifikanter Teil des Handelsvolumens ungecleart OTC gehandelt wird.

Die Entwicklungen an den europäischen Strom- und Gasmärkten (hohe Volatilität, begrenzte Kreditlinien, Gefahr von Ausfällen bei Lieferanten) in den letzten Jahren haben viele Handelsteilnehmer dazu veranlasst, zum Clearing über einen zentralen Kontrahenten zu wechseln. Durch den damit verbundenen anhaltenden Anstieg der Teilnehmerzahlen an den Partnerbörsen ergeben sich für die ECC zukünftige Wachstumspotenziale. Vor allem Handelsteilnehmer mit automatisierten Handelslösungen (sogenannte Algo-Trader) tragen in einem zunehmenden Maße zu einem spürbaren Marktwachstum bei. Damit sich diese Entwicklung auch in Zukunft fortsetzt, ist es wichtig, ein effizientes Sicherheitenmanagement für die Kunden zu ermöglichen.

Des Weiteren ergeben sich für die ECC Chancen aus politischen und gesellschaftlichen Bestrebungen für eine Dekarbonisierung der Wirtschaft. Das europäische „Fit for 55“-Maßnahmenpaket des European Green Deal stärkt weiterhin das europäische Emissionshandelssystem (EU ETS) und bestätigt es als marktbasiertes Leitinstrument der EU-Klimapolitik. Die 2023 abgeschlossene Revision der europäischen Emissionshandelsrichtlinie erweiterte das System im Jahr 2024 auf den Schifffahrtssektor. Das ambitionierte Ziel der Europäischen Kommission, die Emissionen in der Europäischen Union bis 2040 um 90 Prozent zu senken, sowie die geplante Etablierung einer Zertifizierung auf EU-Ebene für Produkte zur CO<sub>2</sub>-Entnahme begünstigen die Entwicklung eines Marktes für solche Produkte und seine spätere Integration in das Emissionshandelssystem. Langfristig bietet das im Rahmen der europäischen ETS-Reform beschlossene EU ETS II, welches 2027 in Kraft tritt, für die Sektoren Wärme und Verkehr, die bisher nicht dem Emissionshandel unterliegen, weiteres Entwicklungspotenzial für die ECC. Der aktuelle Trend zu Nachhaltigkeit wird außerdem durch das freiwillige Auferlegen von Nachhaltigkeitszielen von Wirtschaftsakteuren sowie durch den sich gegenseitig verstärkenden Druck aus gesellschaftlichen Bewegungen und Anforderungen von Investoren angetrieben. Durch ihre bereits stark etablierte Position auf den Umweltmärkten erwartet die ECC mit wachsenden Einnahmen von diesen Entwicklungen zu profitieren.

Die Ausweitung der aktuellen Clearingdienstleistungen unter anderem auf andere Länder und oder die Anpassung der operativen Prozesse an lokale Geschäftszeiten können den Zugang neuer Clearingmitglieder und Handelsteilnehmer deutlich vereinfachen und die ECC im globalen Clearinggeschäft besser positionieren. Darüber hinaus ergeben sich Chancen aus der Ausweitung der von der ECC akzeptierten Sicherheiten sowie weiterer Währungen für das Margining beziehungsweise das Cash Settlement und aus der Erweiterung – und wo möglich Vereinfachung – der Zugangsvoraussetzungen zum Clearing. Ein Fokus liegt dabei auf dem Senken von Markteintrittshürden für kleinere und mittlere Handelsteilnehmer im Rahmen der kontinuierlichen Weiterentwicklung des Direct Clearing Participant Models.

Die Positionierung der ECC als führendes Clearinghaus für Commodities mit einem integrierten Geschäftsmodell (integriertes Clearing) eröffnet die Chance, bislang nicht an die ECC angeschlossene Börsen als neue Kooperationspartner zu gewinnen. Hierfür ist entscheidend, die Skalierbarkeit und Effizienz der Risikomanagement- und Abwicklungssysteme der ECC stetig zu verbessern. Einen wesentlichen Vorteil bietet das Clearingmodell der ECC insbesondere für Handelsteilnehmer, die an mehreren Handelsplätzen aktiv sind, und signifikante Kosteneinsparungen erzielen können, wenn entgegengesetzte Positionen bei der Berechnung der zu hinterlegenden Sicherheiten angerechnet (Cross-Margining), Zahlungsströme synchronisiert (Payment-Netting) sowie operative Kosten gesenkt werden. Clearing-Kooperationen bieten außerdem die Chance, den Weg für vertiefte Kooperationsmodelle auf EEX-Gruppenebene zu ebnen, sei es durch die Ausweitung der für Dritte angebotenen Dienstleistungen (z. B. Reporting, Handel, Technologie) oder durch eine weitere Integration auf Unternehmensebene.

Mit der Novelle der European Market Infrastructure Regulation, die am 24. Dezember 2024 in Kraft getreten ist (EMIR 3.0), ergeben sich für die ECC zahlreiche neue oder geänderte regulatorische Pflichten. Gleichzeitig eröffnet EMIR 3.0 aber auch neue Chancen für die ECC. Dies gilt

insbesondere für die Stellung von Sicherheiten durch Kunden. Die Möglichkeit für die ECC, in Zukunft Garantien als Sicherheiten im Derivate-Bereich akzeptieren zu dürfen, kann sich – in Abhängigkeit der noch festzulegenden, konkreten Ausgestaltung – positiv auf die Handels- und Clearingaktivitäten der Handelsteilnehmer auswirken.

### **3.4 Gesamtaussage zur Risiko- und Chancensituation**

Insgesamt sieht sich die ECC angesichts des Partnerbörsenansatzes und der diversifizierten Erlösstruktur sowie ihrer Ertragskraft und finanziellen Stabilität gut aufgestellt, ihre angestrebten finanziellen Ziele zu erreichen und ihre Marktposition weiter zu stärken.

Der Vorstand ist zuversichtlich, dass durch das etablierte Risiko- und Chancenmanagementsystem im Unternehmen Risiken und Chancen auch in Zukunft frühzeitig erkannt werden und damit der aktuell bestehenden Risikosituation erfolgreich begegnet werden kann sowie Chancenpotenziale genutzt werden können.

## 4. Prognosebericht

### 4.1 Prognose für das Geschäftsjahr 2025

Der Prognosebericht beschreibt die voraussichtliche Entwicklung der ECC AG im Geschäftsjahr 2025. Er enthält Aussagen und Informationen über Vorgänge, die in der Zukunft liegen, und beruht auf gegenwärtigen Erwartungen, Vermutungen und Prognosen des Vorstands sowie auf Informationen, die zum Zeitpunkt der Veröffentlichung für ihn verfügbar waren. Die zukunftsgerichteten Aussagen sind nicht als Garantien der darin genannten zukünftigen Entwicklungen und Ergebnisse zu verstehen. Die zukünftigen Entwicklungen und Ergebnisse sind vielmehr abhängig von einer Vielzahl von Faktoren. Sie beinhalten verschiedene Risiken und Unwägbarkeiten und beruhen auf Annahmen, die sich möglicherweise als nicht zutreffend erweisen. Es wird keine Verpflichtung zur Aktualisierung der im vorliegenden Bericht getätigten zukunftsgerichteten Aussagen übernommen.

Die unten angeführten Prognosen basieren im Wesentlichen auf folgenden Annahmen zum wirtschaftlichen, regulatorischen und wettbewerblichen Umfeld im Jahr 2025:

- Die makroökonomischen Auswirkungen der militärischen Invasion der Ukraine durch Russland sind weitgehend abgedeckt. Dies äußert sich insbesondere in sich stabilisierenden Energiepreisen. Dennoch wird die Preisvolatilität mittelfristig auf einem höheren Niveau als vor dem Jahr 2022 bleiben.
- Potenzielle Änderungen im regulatorischen Umfeld fallen nicht zum Nachteil der EEX Group aus. Es kommt zu keiner Beeinträchtigung durch regulatorische Änderungen für Finanzmärkte.
- Insbesondere in den größten Märkten wird davon ausgegangen, dass das prognostizierte Wachstum der Nettoerlöse auf einem sich fortsetzenden Marktwachstum beruht.

Wie bereits beschrieben konnte die ECC im Jahr 2024 erneut außerordentlich hohe Umsatzerlöse erwirtschaften. Für das folgende Geschäftsjahr wird, ausgehend von den in der Planungsphase 2024 getroffenen Annahmen mit einer weiterhin positiven wirtschaftlichen Lage gerechnet. Daraus resultiert für das Jahr 2025 folgende Prognose:

- Weiteres Wachstum der Umsatzerlöse um 5 Prozent im Vergleich zum Vorjahr. Ausschlaggebend dafür sind weiterhin steigende Handels- und Clearingvolumina auf den Strom-Terminmärkten und -Spotmärkten in Europa sowie für Erdgas Europa.
- Der Netto-Zinsertrag wird sich auf einem gleichbleibenden Niveau wie 2024 belaufen.
- Für das Provisionsergebnis wird mit einer Steigerung um 10 Prozent geplant.

- Aufgrund der Erweiterung des Produkt- und Serviceangebotes und der technischen Erreichbarkeit für die Kunden wird mit einem leichten Wachstum der Anzahl an Handels- und Clearingteilnehmern im prozentual einstelligen Bereich gerechnet.
- Durch weiterhin erfolgreiche Personalarbeit wird zudem von einer leicht steigenden Arbeitnehmerzufriedenheit ausgegangen.

Bezogen auf die Kosten, geht die ECC von einer konstanten Kostenbasis für den Prognosezeitraum aus. Unter Berücksichtigung der geplanten Erlös- und Kostenentwicklungen ergibt sich für das Jahr 2025 ein gesteigertes Betriebsergebnis vor Steuern (EBT) um 8 Prozent im Vergleich zur Berichtsperiode. Damit ist davon auszugehen, dass der positive Trend der vergangenen Jahre weiterhin Bestand hat und fortgesetzt werden kann.