



Markus Wiesner

Der Stromgroßhandel in Deutschland

Die Anwendung des
Wertpapierhandelsgesetzes auf
den deutschen Stromgroßhandel
zur Stärkung der Marktintegrität



A) KALIFORNISCHE ENERGIEKRISE- Enron soll Stromausfälle fingiert haben¹

Der Handel an Börsen ist seit langer Zeit weltweit Gegenstand der staatlichen Regulierungsbemühungen. Seit wenigen Jahrzehnten bemühen sich die Gesetzgeber auch den Handel außerhalb der Börsen zu regulieren. Allgemeine Verhaltenspflichten, die sowohl an der Börse als auch im außerbörslichen Handel gelten, sind in Deutschland im Wertpapierhandelsgesetz (WpHG)² normiert. Aber nicht alle Güter, die auch an einer Börse gehandelt werden, wurden in die neuen Verhaltenspflichten einbezogen. In Deutschland etwa beschränkte sich der Gesetzgeber anfangs nur auf den Handel mit Wertpapieren und Finanzderivaten.³

Seit einigen Jahren bemühen sich die europäischen und nationalen Gesetzgeber aber auch andere Märkte, insbesondere den Strommarkt in diese Verhaltenspflichten einzubeziehen. Hintergrund dieser Ausweitung des Anwendungsbereiches war unter anderem der Skandal um den US-amerikanischen Enron Konzern, der 2001 und 2002 auch in Europa eine schwere Wirtschaftskrise einläutete. Enron war ursprünglich ein texanisches Energieversorgungsunternehmen. Nach einer beispiellosen Deregulierung der Energiewirtschaft in den USA profilierte sich Enron als weltgrößter Handelsplatz für Energie. Der Konzern stieg sogar zum drittgrößten Unternehmen der USA auf. Allerdings konnte Enron die Marktführung nur mit einer Reihe illegaler Geschäfte behaupten.⁴ In erster Linie bestanden die Betrügereien aus Scheingeschäften mit Tochterunternehmen, wodurch die Verluste des Mutterunternehmens bilanziell verschleiert werden konnten.⁵ Der Enron-Konzern nutzte teilweise legale, teilweise illegale Schlupflöcher, welche ihm die US-GAAP als geltende Bilanzierungsrichtlinie bot. Enron scheute aber auch nicht vor einer Manipulation des Strommarktes zu-

1 So lautete die Überschrift eines Artikels von Spiegel Online am 4.2.2005, abrufbar unter: <http://www.spiegel.de/wirtschaft/0,1518,340364,00.html>, letzter Abruf am 26.3.2009.

2 Wertpapierhandelsgesetz - Wertpapierhandelsgesetz in der Fassung der Bekanntmachung vom 9. September 1998, BGBl. I 1998, S. 2708, zuletzt geändert durch Artikel 1 des Gesetzes vom 12. August 2008, BGBl. I 2008 S. 1666.

3 Der Anwendungsbereich des WpHG erstreckte sich zunächst nur auf Wertpapiere und von Wertpapieren und ausländischen Zahlungsmitteln abgeleiteten Derivaten, § 2 Abs. 1, 2 WpHG i.d.F. des Gesetzes über den Wertpapierhandel und zur Änderung börsenrechtlicher und wertpapierrechtlicher Vorschriften (Zweites Finanzmarktförderungsgesetz) vom 26.7.1994, BGBl. I 1994, S. 1749.

4 Einen kurzen Überblick bietet: *Peemöller/Hofmann*, Bilanzskandale, 2005, S. 29 ff.

5 Dieser Bereich ist nicht Gegenstand der Untersuchungen. Einen Überblick über den Fall Enron bietet: *Aurich*, Managementkontrolle nach Enron, 2006, S. 22 ff.

rück, um so den Strompreis künstlich in die Höhe zu treiben. Als es 2001 in Kalifornien zu einer Reihe von plötzlichen Kraftwerksausfällen kam, soll Enron absichtlich ein weiteres Kraftwerk in diesem Bundesstaat still gelegt haben.⁶ Kalifornien war gezwungen den Strom aus benachbarten Bundesstaaten einzukaufen. Um den Strompreis zusätzlich in die Höhe zu treiben, soll Enron eine Überlastung der Überlandleitungen simuliert haben. So konnte angeblich weniger Strom geliefert werden, als nachgefragt wurde. Zudem verkaufte Enron größere Mengen Strom an Partnerunternehmen, um so eine gestiegene Nachfrage vorzutäuschen.⁷ Da es sich aber bei Strom um ein Grundbedürfnis der Menschen handelt und Kalifornien gezwungen war den Bürgern Strom bereit zu stellen, musste das Bundesland letztlich den Strom von Enron zu einem überhöhten Preis kaufen. Die genauen Umstände wurden nie aufgeklärt, da ein eingeleitetes Strafverfahren mit einem Vergleich abgeschlossen wurde.⁸

Die Pleite von Enron sollte aber nur eine unter vielen bleiben. Auch in Deutschland gab es damals eine Reihe von Firmenzusammenbrüchen, die auf Manipulationen oder einen Missbrauch der Publizitätspflichten zurückgeführt wurden.⁹ Durch die zunehmende Globalisierung stand man vor einem nationenübergreifenden Problem, welches auch bald auf europäischer Ebene angegangen wurde. Im Jahr 2003 erließ der europäische Gesetzgeber die Marktmissbrauchsrichtlinie (MAD)¹⁰, welche Marktmanipulationen und Insiderhandel an den Finanzmärkten verhindern sollte. Bald stellte sich aber heraus, dass eben nicht nur die Finanzmärkte betroffen waren. Auch an den Warenmärkten und den Märkten für Warenderivate gab es Manipulationen und Insiderhandel. Dies erkannte auch der europäische Gesetzgeber und nahm Warenderivate in die Richtlinie über die Märkte für Finanzinstrumente (MiFID)¹¹ auf. In Deutschland wurden die entsprechenden Änderungen in das WpHG übernommen. Allerdings stellte sich

6 Spiegel Online am 4.2.2005, abrufbar unter: <http://www.spiegel.de/wirtschaft/0,1518,340364,00.html>, letzter Abruf am 26.3.2009.

7 FAZ.NET vom 7.5.2002, abrufbar unter: http://business-archiv.faz.net/intranet/biblio/webcgi?START=A20&DOKM=16360_FAZN_0&WID=51343-0850979-7020930, letzter Abruf vom 31.3.2009.

8 Frankfurter Allgemeine Zeitung vom 18.7.2005, S. 19.

9 Hierzu *Möllers*, in: ders./Rotter, Ad-hoc-Publizität, 2003, § 1 Rn. 2 ff; ders., AcP 208 (2008) 1, 2.

10 Market Abuse Directive - Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 28. Januar 2003 über Insider-Geschäfte und Marktmanipulation (Marktmissbrauch), ABl. L 96 vom 12.4.2003, S.16.

11 Markets in Financial Instruments Directive - Richtlinie 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21. April 2004 über Märkte für Finanzinstrumente, zur Änderung der Richtlinien 85/611/EWG und 93/6/EWG des Rates und der Richtlinie 2000/12/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und zur Aufhebung der Richtlinie 93/22/EWG des Rates, ABl. L 145 vom 30.4.2004, S. 1.

bald heraus, dass die Aufnahme der Warenderivate in die MiFID allein nicht ausreichend war, denn die MiFID allein befasst sich nicht mit den Verboten des Insiderhandels und der Marktmanipulation. Als problematisch erwies sich die Zweiteilung von MAD und MiFID auf europäischer Ebene. In der MAD wurden die Verbote des Insiderhandels und der Kurs- und Marktpreismanipulation geregelt, in der MiFID in erster Linie die Verhaltenspflichten von Wertpapierdienstleistungsunternehmen. In Deutschland wurden beide Richtlinien in einem Gesetz umgesetzt. Die Aufnahme der Warenderivate in die MiFID bewirkte folglich nicht automatisch eine Ausweitung dieser Verbote, die für den Handel mit Waren und Warenderivaten aber wichtig gewesen wäre. Noch im laufenden Gesetzgebungsverfahren zum Finanzmarkt-Richtlinie-Umsetzungsgesetz (FRUG)¹² im Jahr 2007, mit welchem die MiFID in nationales Recht umgesetzt wurde, wurde von mehreren Seiten darauf aufmerksam gemacht, dass die Aufnahme der Warenderivate in den Anwendungsbereich begrüßenswert, gerade aber für den Bereich des Handels mit Stromderivaten nicht ausreichend sei.¹³ Der Gesetzgeber aber lehnte eine umfassende Neuregelung des Handels mit Waren und Warenderivaten ab. Er verwies darauf, dass eine überschießende Umsetzung zu Wettbewerbsnachteilen für deutsche Unternehmen führen könne und eine Neuregelung auf europäischer Ebene erfolgen müsse.

Dies eröffnete entgegen der Intention des Gesetzgebers Regelungslücken, welche im Folgenden näher zu untersuchen sind. Dabei beschränkt sich die Arbeit auf den Stromgroßhandel als ein Beispiel für den Handel mit Waren an unterschiedlichen Handelsplätzen. Die Wettbewerbsbedingungen am deutschen Strommarkt sind wegen der häufigen Preisanstiege vermehrt in die Kritik geraten.¹⁴ Dabei wurden auch Manipulationen der Strompreise nicht ausgeschlossen.¹⁵ Die Europäische Kommission hat inzwischen dringenden Handlungsbe-

12 Finanzmarkt-Richtlinie-Umsetzungsgesetz - Gesetz zur Umsetzung der Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (RiL 2004/39/EG, MiFID) und der Durchführungsrichtlinie (RiL 2006/73/EG) der Kommission, BGBl. I 2007, S. 1330.

13 *Möllers/Wenninger/Weichert*, Stellungnahme FRUG, S. 16 f; Stellungnahme des Bundesrates zum Entwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente und der Durchführungsrichtlinie der Kommission (Finanzmarkt-Richtlinie-Umsetzungsgesetz) vom 15.12.2006, BR-Drs. 833/06, S. 5 f; Beschluss des Bundesrates vom 11.55.2007, BR-Drs. 247/07, S. 2.

14 *White&Case/NERA*, Gutachten Verbesserung der Transparenz auf dem Stromgroßhandelsmarkt, 2007, S. 11; Monopolkommission, Strom und Gas 2007, 2008, Rn. 189.

15 Ganz aktuell berichtet die Financial Times Deutschland, dass das Bundeskartellamt den Verdacht der Manipulation der Strompreise an der EEX durch eine künstliche Verknappung der Kapazitäten prüft, siehe http://www.ftd.de/unternehmen/handel_dienstleister/Erste-Sektoruntersuchung-Angriff-auf-Stromkonzerne/501402.html, letzter Abruf vom 18.4.2009; zuvor schon Leprich, Kurzstudie, 2007, S. 3 ff.

darf erkannt und mehrere Richtlinienvorschläge initiiert. Diese wurden bei den Untersuchungen ebenfalls berücksichtigt.

Die vorliegende Arbeit will in einem ersten Schritt die Besonderheiten des Stromhandels in Deutschland herausarbeiten. Der Strommarkt weist als Warenmarkt Besonderheiten gegenüber dem Finanzmarkt auf, die ausreichend berücksichtigt werden müssen. Aber auch gegenüber anderen Warenmärkten weist der Strommarkt einige Besonderheiten auf. Die gefundenen Ergebnisse können daher nicht ungeprüft auf andere Warenmärkte übertragen werden. In einem weiteren Schritt soll untersucht werden, inwieweit der Stromhandel in Deutschland der staatlichen Kontrolle nach dem WpHG schon heute unterliegt und welche Schutzlücken bestehen. In einem dritten Schritt wird schließlich untersucht, welche gesetzgeberischen Maßnahmen notwendig und wirtschaftlich sinnvoll sind, um das Risiko des Missbrauches zu minimieren, ohne den Stromhandel durch staatliche Überregulierung zu behindern.

B) Spezifizierung des Prüfungsumfanges

I. Stärkung der Marktintegrität

Gegenstand der vorliegenden Untersuchung ist die Frage, inwieweit der Gesetzgeber die Marktintegrität am Strommarkt stärken kann. Um dieses Ziel an den Finanzmärkten zu erreichen, hat er verschiedene Publizitätspflichten und die Verbote des Insiderhandels und der Marktmanipulation normiert. Diese sollen Ausgangspunkt und Vorlage für eine mögliche Neuregelung darstellen. Der deutsche Gesetzgeber hat diese Regelungen in das WpHG aufgenommen. Daher steht die Anwendbarkeit des WpHG auf den Strommarkt *de lege lata* und *de lege ferenda* im Mittelpunkt der Arbeit. Auf die weiteren rechtlichen Rahmenbedingungen soll nur in einem kurzen Überblick eingegangen werden.

II. Beschränkung auf den Stromgroßhandel

Der Strommarkt lässt sich grob in drei Marktstufen untergliedern.¹⁶ Auf der obersten Stufe steht die Erzeugung der Ware Strom. Dieser Strom wird auf der nächsten Ebene an der Börse oder in außerbörslichen Geschäften an Großabnehmer und Versorgungsunternehmen verkauft. Hierbei spricht man vom Stromgroßhandel. Der Großhandelsbereich umfasst alle Unternehmen, die mit Elektrizität handeln, diese verkaufen oder nicht zum eigenen Verbrauch kaufen.

16 *BKartA*, Beschluss vom 12.9.2003, Az. B8- 21/03, AG 2004, 514; OLG Düsseldorf, Beschluss vom 6.6.2007, Az. KVR 7/04, WuW 2007, S. 1252. Zu den unterschiedlichen Untergliederungen der Marktstufen siehe im Überblick: *Monopolkommission*, Strom und Gas 2007, 2008, Rn. 128 ff.

Dazu zählen regionale Energieversorgungsunternehmen und Stadtwerke, die vertikal integrierten Energieversorgungsunternehmen (EVU), Energiehändler und Banken. Die Unternehmen der Großhandelsstufe verfolgen allein Gewinnerzielungsabsichten.¹⁷ Auf der untersten Ebene wird dieser Strom an die Endverbraucher weitergeleitet. Hier spricht man auch von der Tarifikundenversorgung.¹⁸

Gegenstand der Untersuchung soll der Stromgroßhandel sein. Die Erzeugungsstufe und die Endkundenversorgung können nicht mit den Mitteln des WpHG reguliert werden. Der rechtliche Rahmen für den Energiehandel enthält gerade für die Endkundenversorgung weitreichende Regelungen, die bereits Gegenstand zahlreicher Untersuchungen waren und nicht erneut untersucht werden sollen.¹⁹ Allerdings darf man nicht übersehen, dass sich diese Stufen gegenseitig beeinflussen. Der Wettbewerb auf der Stufe des Stromgroßhandels führt zwar nicht zu mehr Wettbewerb auf der Erzeugungsebene, da der Wettbewerb nur horizontal nicht vertikal wirkt. Der Preis am Großhandel wird aber maßgeblich durch die Kosten auf Erzeugungsstufe beeinflusst.²⁰ Wenn auf dieser Ebene manipuliert wird, wirkt sich das auf die nachfolgenden Stufen Großhandel und Endkundenversorgung aus, ohne dass es dort selbst zu Rechtsverstößen kommen muss. Diese Arbeit berücksichtigt daher auch die Erzeugungsstufe und die Endkundenversorgung, soweit sich daraus unmittelbar Rückschlüsse auf den Stromgroßhandel ziehen lassen.

III. Beschränkung in zeitlicher Hinsicht

Das WpHG wurde zwar erst im Juli 1994 verabschiedet.²¹ Kaum ein Gesetz wurde aber in den vergangenen Jahren so oft geändert wie das WpHG. Einen wesentlichen Einfluss darauf hat die fortschreitende Harmonisierung des Kapitalmarktrechtes auf europäischer Ebene. Seit Verabschiedung des WpHG hat der Europäische Gesetzgeber sieben Richtlinien erlassen, welche zu Änderungen im WpHG durch deutsche Umsetzungsgesetze geführt haben. Darunter die Marktmissbrauchsrichtlinie 2003/6/EG, die Transparenzrichtlinie 2004/109/EG²² so-

17 Bundesnetzagentur, Monitoringbericht, S. 78.

18 Hampel, Die Zukunft der Tarifikundenversorgung, Baden-Baden 2005.

19 Beispielhaft erwähnt seien Baur, Energiewirtschaft - der neue energie- und kartellrechtliche Rahmen, 1999; ders., Regulierter Wettbewerb in der Energiewirtschaft, 2002; Hampel, Die Zukunft der Tarifikundenversorgung, 2005.

20 Bundesnetzagentur, Monitoringbericht, S. 78.

21 Gesetz über den Wertpapierhandel - Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) vom 26. Juli 1994, BGBl. I 1994, 1749.

22 Richtlinie 2004/109/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Dezember 2004 zur Harmonisierung der Transparenzanforderungen in Bezug auf Informationen über Emittenten, deren Wertpapiere zum Handel auf einem geregelten Markt zugelassen sind, und zur Änderung der Richtlinie 2001/34/EG, ABl. L 390 vom 31.12.2004, S. 38.

wie die Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente 2004/39/EG. Diese Richtlinien sind drei der sog. Rahmenrichtlinien, welche auf europäischer Ebene im Lamfalussy-Verfahren in vier Schritten konkretisiert werden. Im Rahmen dieses Gesetzgebungsverfahrens haben nicht nur die Rahmenrichtlinien auf der ersten Ebene, sondern auch die Durchführungsverordnungen und –richtlinien, die auf der zweiten Ebene erlassen wurden, die Fassung des deutschen WpHG beeinflusst. Die Europäische Kommission wird dabei von zwei Fachausschüssen, dem ESC (European Securities Committee) und dem CESR (Committee of European Securities Regulators), unterstützt. In diesen Ausschüssen sitzen hochrangige Vertreter der nationalen Regierungen bzw. der nationalen Aufsichtsbehörden.²³ Der Handel mit Waren und Warenderivaten wurde erstmals im Rahmen des Vierten Finanzmarktförderungsgesetzes (4. FFG)²⁴ im Jahr 2002 als Problem des Kapitalmarktes erkannt. Dies lag in erster Linie daran, dass bis 1998 der Strommarkt in Deutschland monopolistisch strukturiert war und daher kein echter Wettbewerb und folglich auch kein Börsenhandel vorhanden war. Damit fehlte das Bedürfnis einer staatlichen Regulierung. Soweit die Arbeit im Folgenden auf die Entstehungsgeschichte verschiedener Vorschriften eingeht, beschränkt sie sich daher nur auf die Gesetzgebungsgeschichte seit dem 4. FFG.

23 Zum Lamfalussy-Verfahren siehe näher: *Möllers*, ZEuP 2008, 480 ff.

24 Gesetz zur weiteren Fortentwicklung des Finanzplatzes Deutschland (Viertes Finanzmarktförderungsgesetz) vom 21. Juni 2002, BGBl. I 2002, S. 2010.