

## Energiehandel in Europa

Öl, Gas, Strom, Derivate, Zertifikate

Bearbeitet von

Herausgegeben von Dr. Ines Zenke, Rechtsanwältin, und Dr. Ralf Schäfer, Rechtsanwalt, Bearbeitet von den Herausgebern sowie den Autoren: Gerald Abwerzger, Dr. Torsten Amelung, Dr. Jörg Borchert, Joachim Buisson, Dr. Olaf Däuper, Rechtsanwalt, Dr. Christian Dessau, Rechtsanwalt, Marianne Diem, Peter Edel, Prof. Dr. Georg Erdmann, Merlin Eufinger, Thomas Eufinger, Dr. Claudia Fischer, Jens Göbel, Knut Godager, Anja Hartung, Dr. Juri Hinz, Thorsten Körner, Dr. Wieland Lehnert, Rechtsanwalt, Bernhard Lokau, Dr. Stephanie Neveling, Dr.-Ing. Dr. Tobias Paulun, Dr. Thomas Pilgram, Dr.-Ing. Michael Ritzau, Dr.-Ing. Dr. Marc Roggenbau, Dr. Christian Rühr, Rechtsanwalt, Anja Schlenker, Dipl.-Volksw., Klaus-Peter Schönrock, Rechtsanwalt, Lukas Schuffelen, Dipl.-Wirt.-Ing., Martin Spanier, Eric Stein, Carsten Telschow, Rechtsanwalt, Prof. Dr. Matthias Weber, und Stefan Wollschläger, Rechtsanwalt

4. Auflage 2017. Buch. LV, 654 S. Kartoniert

ISBN 978 3 406 71636 2

Format (B x L): 14,1 x 22,4 cm

Gewicht: 700 g

[Recht > Öffentliches Recht > Energierecht](#)

Zu [Leseprobe](#) und [Sachverzeichnis](#)

schnell und portofrei erhältlich bei

The logo for beck-shop.de features the text 'beck-shop.de' in a bold, red, sans-serif font. Above the 'i' in 'shop' are three red dots of varying sizes, arranged in a slight arc. Below the main text, the words 'DIE FACHBUCHHANDLUNG' are written in a smaller, red, all-caps, sans-serif font.

**beck-shop.de**  
DIE FACHBUCHHANDLUNG

Die Online-Fachbuchhandlung [beck-shop.de](http://beck-shop.de) ist spezialisiert auf Fachbücher, insbesondere Recht, Steuern und Wirtschaft. Im Sortiment finden Sie alle Medien (Bücher, Zeitschriften, CDs, eBooks, etc.) aller Verlage. Ergänzt wird das Programm durch Services wie Neuerscheinungsdienst oder Zusammenstellungen von Büchern zu Sonderpreisen. Der Shop führt mehr als 8 Millionen Produkte.

Zenke/Schäfer  
Energiehandel in Europa

  
**beck-shop.de**  
DIE FACHBUCHHANDLUNG

**beck-shop.de**  
DIE FACHBUCHHANDLUNG

# Energiehandel in Europa

Öl, Gas, Strom, Derivate, Zertifikate

Herausgegeben von

**Dr. Ines Zenke**

Rechtsanwältin, Berlin

und

**Dr. Ralf Schäfer**

Rechtsanwalt, Sprockhövel

Bearbeitet von den Herausgebern sowie den Autoren

*Gerald Abwerzger*, Singapur; *Dr. Torsten Amelung*, Düsseldorf; *Dr. Jörg Borchert*, Aachen; *Dr. Olaf Däuper*, Rechtsanwalt, Berlin; *Dr. Christian Dessau*, Rechtsanwalt, Berlin; *Marianne Diem*, Leipzig; *Joachim du Buisson*, Bonn; *Peter Edel*, Aachen; *Prof. Dr. Georg Erdmann*, Berlin; *Merlin Eufinger*, Frankfurt/Main; *Thomas Eufinger*, Frankfurt/Main; *Dr. Claudia Fischer*, Neubrandenburg; *Jens Göbel*, London; *Knut Godager*, Oslo; *Anja Hartung*, Leipzig; *Dr. Juri Hinz*, Singapur; *Thorsten Körner*, Leipzig; *Dr. Wieland Lehnert*, Rechtsanwalt, Berlin; *Bernhard Lokau*, Berlin; *Dr. Stefanie Neveling*, Berlin; *Dr.-Ing. Dr. Tobias Paulun*, Leipzig; *Dr. Thomas Pilgram*, Leipzig; *Dr.-Ing. Michael Ritzau*, Aachen; *Dr.-Ing. Dr. Marc Roggenbau*, Aachen; *Dr. Christian Rühr*, Rechtsanwalt, Berlin; *Dipl.-Volksw. Anja Schlenker*, Leipzig; *Klaus-Peter Schönrock*, Rechtsanwalt, Köln; *Dipl.-Wirt.-Ing. Lukas Schuffelen*, Aachen; *Martin Spanier*, München; *Eric Stein*, Hamburg; *Carsten Telschow*, Rechtsanwalt, Berlin; *Prof. Dr. Matthias Weber*, Dresden; *Stefan Wollschläger*, Rechtsanwalt, Hamburg

4. Auflage 2017



C.H. BECK



**beck-shop.de**  
DIE FACHBUCHHANDLUNG

[www.beck.de](http://www.beck.de)

ISBN 978 3 406 71636 2

© 2017 Verlag C.H. Beck oHG  
Wilhelmstraße 9, 80801 München

Druck: Nomos Verlagsgesellschaft mbH & Co.KG/Druckhaus Nomos  
In den Lissen 12, 76547 Sinzheim

Satz: ES-Editionssupport, München/Berlin

Umschlaggestaltung: Druckerei C.H. Beck Nördlingen

Gedruckt auf säurefreiem, alterungsbeständigem Papier  
(hergestellt aus chlorfrei gebleichtem Zellstoff)

## Geleitwort (zur 3. Auflage April 2012)

Die deutsche Energiepolitik befand sich zu jeder Zeit im Spannungsfeld zwischen Wirtschaftlichkeit, Versorgungssicherheit und Ökologie. Jedoch stehen wir heute nicht nur in Deutschland, sondern auch in vielen anderen europäischen Ländern vor der Herausforderung, die Erzeugung aus Erneuerbaren Energien in den Markt zu integrieren – und das noch verstärkt durch die beschleunigte Abkehr von der Kernenergie seit dem Reaktorzwischenfall in Fukushima (Japan) im März 2011. So vielfältig die Möglichkeiten dieser Entwicklungen im Energiesektor sind, so komplex sind auch die Problemstellungen und Wechselwirkungen, die sich daraus unweigerlich ergeben. Die Bedeutung des Handels im Energiemarkt wird in Zukunft noch weiter steigen, da das Energieangebot aller Voraussicht nach stärker schwanken wird als bisher. Die Stromversorgung durch Erneuerbare Energien ist naturgemäß weniger konstant, da Wind und Sonne nicht ständig zur Verfügung stehen. Deshalb brauchen wir einen funktionierenden, liquiden Markt, der Wettbewerb ermöglicht.

Die deutsche Politik unterstützt ausdrücklich die Bemühungen der EU-Kommission, die Finanzmärkte transparent zu ordnen. Eine klare Trennung zwischen dem Warenhandel und dem Handel mit Finanzmarktprodukten, wie sie von der EU-Kommission beschlossen wurde, ist sinnvoll und richtig. Die Vorhaben sind eine Reaktion auf die Feststellung, dass die Märkte zum Teil intransparent und dysfunktional sind, und zudem der Versuch, die Folgen der Finanzkrise unter Kontrolle zu bekommen. Ziel ist es, vor allem den Endverbraucher zu schützen und erschwingliche Energiepreise zu gewährleisten. Zentrale Bausteine hierfür werden die Regulation on Energy Market Integrity and Transparency (REMIT) und nicht zu letzt die Finanzmarktrichtlinie MiFID II sein.

Das vorliegende Buch leistet auch in seiner 3. Auflage einen unschätzbaren Beitrag zum Verständnis der zum Teil komplexen Materie des Energiehandels in Europa. Aufgrund seiner Aktualität und Interdisziplinarität ist es eines der Standardwerke in diesem Bereich. Bedanken hierfür möchte ich mich für die wertvolle Arbeit der Autoren und Herausgeber.

*Dr. Volker Wissing*

bis zum Jahr 2013 Mitglied des Bundestages, Stellvertretender Vorsitzender der FDP-Bundestagsfraktion und finanzpolitischer Sprecher der FDP; heute Vorsitzender des FDP Landesverbandes Rheinland-Pfalz, rheinland-pfälzischer Landesminister für Wirtschaft, Verkehr, Landwirtschaft und Weinbau sowie stellvertretender Ministerpräsident von Rheinland-Pfalz

**beck-shop.de**  
DIE FACHBUCHHANDLUNG

## Vorwort der Herausgeber

Die Idee zu diesem Buch, liegt mittlerweile mehr als ein Dutzend Jahre zurück. Zu dieser Zeit befand sich der Großhandel (das „Trading“) mit Strom- und Erdgas noch in einem vergleichsweise frühen Stadium. Preisvolatilität, Marktdesign, Marktdatentransparenz und Risikomanagement waren die zentralen Themen, die uns zu jener Zeit beschäftigten. Damals war es – obwohl der Enron-Kollaps erst knapp zwei Jahre zurücklag – Konsens in Markt und Politik, dass diese Aspekte durch das Wirken von Marktkräften sachgerecht geregelt werden würden. Spätestens mit Beginn der nach wie vor andauernden Finanzkrise in Europa und den USA in den Jahren 2007/2008 ist dieser Konsens grundlegend erschüttert. In der Folgezeit setzte der Gesetzgeber diesseits und jenseits des Atlantiks auch im Energiegroßhandel zunehmend auf Regulierung.

Wir wollen dem Markt auch mit der vierten Auflage ein Werk zur Verfügung stellen, das möglichst alle Aspekte eines professionellen Handels von Energie und Rohwaren, Zertifikaten und auch Derivaten beschreibt und dem Leser die unterschiedlichen Facetten des Handels nahe bringt. Wieder konnten wir erfahrene Händler, Betriebswirte, Juristen, Vertreter der Aufsichtsbehörden und Wissenschaftler zu ihrem Mitwirken bewegen. Die meisten Autoren und Kapitel kennen Sie vielleicht schon von unseren Voraufgaben. Wir haben aber auch gestrafft, neu sortiert und erweitert. Insbesondere beschäftigen wir uns dieses Mal intensiver mit den Regelungsaktivitäten der EU in Bezug auf den Energiegroßhandel. Hier kommt mit MiFID II, MiFIR, CRD IV, EMIR, REMIT, den deutschen Umsetzungsvorschriften und vielem anderen mehr eine Menge an Regulierung auf uns bzw. Sie – verehrte Leser – zu. Wenn Sie unser Buch in den Händen halten und wissen möchten, was aktuell, also zwischen dieser und der fünften Auflage geschieht, schauen Sie doch einfach in unseren Blog [www.derenergieblog.de](http://www.derenergieblog.de). Hier berichten wir für all jene, die schnell up to date sein möchten, in unregelmäßigen Abständen.

Einen herzlichen Dank möchten wir an unsere Autoren richten, und zwar gleichermaßen an die langjährigen wie auch an die neu hinzugekommenen. Wieder haben wir uns bereits an den Manuskripten erfreuen können. Und auch Ihnen, liebe Frau Seidel, liebe Frau Thelemann (BBH) und liebe Frau Hasenkopf (C. H. Beck), möchten wir Danke sa-

gen. Für stetige Ansprechbarkeit und gute „Normenkontrolle“. Nicht zuletzt sei hervorgehoben, dass ein Buch nur geschrieben wird, wenn der nötige Freiraum hierfür besteht. Daher gilt unser besonderer Dank unseren Ehepartnern Rhett Zenke-Zeuner und Petra Freimann sowie Flo, Leo und Edgar.

Wir wünschen Ihnen viel Vergnügen beim Lesen und freuen uns auf Ihre Anmerkungen unter [Ines.Zenke@bbh-online.de](mailto:Ines.Zenke@bbh-online.de) und [Ralfe.Schaefer@t-online.de](mailto:Ralfe.Schaefer@t-online.de).

Berlin/Sprockhövel, April 2017

*Ines Zenke  
Ralf Schäfer*



**beck-shop.de**  
DIE FACHBUCHHANDLUNG

## Bearbeiterverzeichnis

Abwerzger, Gerald	§ 3
Amelung, Dr. Torsten	§ 6
Borchert, Dr. Jörg	§ 12, § 19, § 21
Däuper, Dr. Olaf	§ 4
Dessau, Dr. Christian	§ 9, § 10, § 18, § 23, § 24
Diem, Marianne	§ 13
du Buisson, Joachim	§ 9, § 10
Edel, Peter	§ 21
Erdmann, Prof. Dr. Georg	§ 2
Eufinger, Merlin	§ 22
Eufinger, Thomas	§ 22
Fischer, Dr. Claudia	§ 23, § 24
Göbel, Jens	§ 3
Godager, Knut	§ 15
Hartung, Anja	§ 17
Hinz, Prof. Dr. Juri	§ 16
Körner, Thorsten	§ 12
Lehnert, Dr. Wieland	§ 7
Lokau, Bernhard	§ 4
Neveling, Dr. Stefanie	§ 25
Paulun, Dr.-Ing. Dr. Tobias	§ 14
Pilgram, Dr. Thomas	§ 18, § 20
Ritzau, Dr. Michael	§ 5
Roggenbau, Marc	§ 12, § 19
Rühr, Dr. Christian	§ 7
Schäfer, Dr. Ralf	Vorwort, § 1, § 27
Schlenker, Anja	§ 17
Schönrock, Klaus-Peter	§ 25
Schuffelen, Lukas	§ 5
Spanier, Martin	§ 11
Stein, Eric	§ 6
Telschow, Carsten	§ 8
Weber, Prof. Dr. Matthias	§ 16
Wollschläger, Stefan	§ 26
Zenke, Dr. Ines	Vorwort, § 1, § 8, § 9, § 10, § 26, § 27

**beck-shop.de**  
DIE FACHBUCHHANDLUNG

# Inhaltsübersicht

Geleitwort .....	V
Vorwort der Herausgeber .....	VII
Bearbeiterverzeichnis .....	IX
Inhaltsverzeichnis .....	XXVII
Literaturverzeichnis .....	XXXVII
Abkürzungsverzeichnis .....	XLVII
<b>Kapitel 1. Der Markt für Waren – Struktur .....</b>	<b>1</b>
§ 1 <b>Einleitung: Der Großhandel von Energie und Energieträgern in Europa (Zenke/Schäfer) .....</b>	<b>1</b>
§ 2 <b>Grundlagen des Handels mit leistungsgebundenen Energie- trägern – Existenzberechtigung herstellerunabhängiger Ener- giehändler (Erdmann) .....</b>	<b>12</b>
A. Einleitung .....	12
B. Transaktionskosten-orientierte Theorie des Handels .....	13
C. Handel mit leistungsgebundenen Energieträgern .....	17
D. Portfoliomanagement als Kern der Wertschöpfung des Energiehandels .....	19
E. Ausblick .....	26
§ 3 <b>Der Markt für Öl (empirische Darstellung) (Abwerzger/Göbel) .....</b>	<b>28</b>
A. Einleitung .....	28
B. Marktstruktur des Ölmarktes .....	29
C. Entwicklung der Preisfindung .....	37
D. Die Rolle der OPEC .....	40
E. Fazit .....	45
§ 4 <b>Der Markt für Gas (empirische Darstellung) (Lokau/Däuper) .....</b>	<b>47</b>
A. Einleitung .....	47
B. Kennziffern des europäischen Erdgasmarktes .....	47
C. Die gaswirtschaftliche Wertschöpfungskette .....	50
D. Die europäischen Vorgaben zur Gasmarktliberalisierung ..	66
E. Umsetzung der europäischen Vorgaben zur Gasmarktlibe- ralisierung in Deutschland .....	75
F. Spezifische Probleme der Gasmarktliberalisierung .....	85
G. Fazit .....	89

§ 5 Der Markt für Strom (empirische Darstellung)	
<i>(Ritzau/Schuffelen)</i> . . . . .	90
A. Einleitung . . . . .	90
B. Entwicklung der Rahmenbedingungen für den Strom-	
markt . . . . .	90
C. Produkte und Handelsvolumen . . . . .	102
D. Marktakteure und Geschäftsmodelle . . . . .	115
§ 6 Der Markt für Wetterderivate ( <i>Amelung/Stein</i> ) . . . . .	118
A. Die Bedeutung von Wetterderivaten . . . . .	118
B. Spezifizierung von Wetterderivaten . . . . .	118
C. Formen von Wetterderivaten . . . . .	121
D. Bewertung von Wetterderivaten . . . . .	125
E. Der Entwicklungsstand der Märkte in den USA und in	
Europa . . . . .	127
§ 7 Der Markt für Grünstrom ( <i>Lehnert/Rühr</i> ) . . . . .	130
A. Überblick . . . . .	130
B. Entwicklung des Grünstrommarkts und des Herkunftsnachweissystems . . . . .	136
C. Vorgaben zu Herkunftsnachweisen für Grünstrom in der EE-RL 2009 . . . . .	137
D. Umsetzung der Herkunftsnachweissysteme in Europa . . . . .	143
E. Marktakteure und Handelsaktivitäten . . . . .	148
F. Grünstromlabel . . . . .	152
G. Fazit und Ausblick . . . . .	153
§ 8 Der Markt für CO <sub>2</sub> -Zertifikate ( <i>Zenke/Telschow</i> ) . . . . .	155
A. Einleitung . . . . .	155
B. Historie des Emissionshandels . . . . .	157
C. Ausgestaltung des Emissionshandels in Deutschland . . . . .	170
D. Handel (Trade) . . . . .	185
E. Der Markt . . . . .	192
F. Resümee . . . . .	193
Kapitel 2. Rechtliche Zugangserfordernisse . . . . .	195
§ 9 Europäische Energiemarktregulierung ( <i>Zenke/du Buisson/Dessau</i> ) . . . . .	195
A. Einleitung . . . . .	195
B. Überblick: Die Normen der Regulierungsarchitektur. . . . .	196
§ 10 Der Energiederivatehandel ( <i>du Buisson/Zenke/Dessau</i> ) . . . . .	209
A. Die finanzaufsichtsrechtlichen Schlüsselnormen: Richtlinie und Verordnung über Märkte für Finanzinstrumente . . . . .	209

B. Die Vorschriften über die angemessene Eigenkapitalausstattung von Wertpapierfirmen und Kreditinstituten – Eigenkapitalrichtlinie und Kapitaladäquanzverordnung . . . .	238
C. Bedeutung der EMIR für den Energiederivatehandel . . . .	245
D. Schlussbemerkung . . . . .	252
§ 11 <b>Eigenmittelunterlegungserfordernisse</b> ( <i>Spanier</i> ) . . . . .	254
A. Einleitung . . . . .	254
B. Solvabilitätsverordnung . . . . .	255
C. Großkredit- und Millionenkreditverordnung . . . . .	266
<b>Kapitel 3. Der Handelsmarkt und seine Risiken</b> . . . . .	269
§ 12 <b>Risiken des Handels</b> ( <i>Borchert/Roggenbau/Körner</i> ) . . . . .	269
A. Einführung . . . . .	269
B. Marktrisiken . . . . .	269
C. Kreditrisiken . . . . .	275
D. Liquiditätsrisiken . . . . .	277
E. Operationelle Risiken . . . . .	277
F. Schlussbemerkung . . . . .	279
§ 13 <b>Entwicklung der deutschen Energiemärkte</b> ( <i>Diem</i> ) . . . . .	280
A. Einführung . . . . .	280
B. Die Entwicklung und Struktur des Strommarktes . . . . .	280
C. Die Entwicklung und Struktur des Gasmarktes . . . . .	289
D. Die Entwicklung des Endkundengeschäftes . . . . .	294
E. Auswirkung der Neuregulierung auf die Erzeugung . . . .	294
F. Fazit . . . . .	295
§ 14 <b>Die Erfahrungen des deutschen Marktes</b> ( <i>Paulun</i> ) . . . . .	297
A. Die Entstehung des börslichen Energiehandels in Deutschland . . . . .	297
B. Funktion einer Energiebörse . . . . .	299
C. Die European Energy Exchange (EEX) . . . . .	300
D. Regulierung und Überwachung – Die EEX als öffentlich-rechtliche Börse . . . . .	301
E. Börsenhandel vs. OTC-Handel . . . . .	304
F. Produkte und Marktsegmente an der EEX . . . . .	306
G. Die Internationalisierung des börslichen Energiehandels . . . .	317
§ 15 <b>Impact of new regulations on the Nordic electricity derivatives market</b> ( <i>Godager</i> ) . . . . .	320
A. Introduction . . . . .	320
B. New regulations . . . . .	320
C. Characteristics of the Nordic electricity derivatives market . . . . .	322

D. Systemic risk	327
E. Market integrity	328
F. Summary	332
<b>§ 16 Währungswechsel, Zinsstrukturtheorie und Bewertung von Strom-Derivaten (Hinz/Weber)</b>	<b>333</b>
A. Einleitung	333
B. Der Forward-Markt für Strom als Zinsstrukturmodell	337
C. Modellkalibrierung	343
<b>§ 17 Vermarktung von Kraftwerken aus Handelssicht (Hartung/Schlenker)</b>	<b>347</b>
A. Einleitung	347
B. Vermarktungsstrategien von Kraftwerken	349
C. Risikobetrachtung	378
D. Ausblick	398
<b>Kapitel 4. Risikomanagement</b>	<b>401</b>
<b>§ 18 Kreditrisikomanagement, Netting, Rating (Pilgram/Dessau)</b>	<b>401</b>
A. Definition des Kreditrisikomanagement	401
B. Gesetzliche Grundlagen des Kreditrisikomanagements	402
C. Instrumente des Kreditrisikomanagements	406
D. Erweiterung des Kreditrisikomanagements	414
<b>§ 19 Aufbau von Handelseinheiten (Borchert/Roggenbau)</b>	<b>441</b>
A. Ausgangssituation	441
B. Organisationskonzepte für Handelseinheiten	443
C. Fazit	456
<b>§ 20 Clearing (Pilgram)</b>	<b>458</b>
A. Einleitung	458
B. Darstellung des Clearings an der European Commodity Clearing	460
C. Diskussion wichtiger Funktionen des Clearings	474
D. Fazit	487
<b>§ 21 Beschaffungsstrategien an der Schnittstelle Energiehandel/Vertrieb (Borchert/Edel)</b>	<b>489</b>
A. Ausgangssituation	489
B. Beschaffungsstrategien	492
C. Schnittstelle zwischen Beschaffung und Vertrieb	501
D. Fazit	504

§ 22 Überwachung von Waren- und Warenderivatemärkten nach dem Börsengesetz, Energiewirtschaftsgesetz und Wertpapierhandelsgesetz zuzüglich der europäischen Normen am Beispiel der EEX ( <i>Eufinger/Eufinger</i> )	506
A. Einleitung	506
B. Marktstruktur	508
C. Marktüberwachung	515
D. Ausblick	535
§ 23 Die Meldepflichten der REMIT ( <i>Dessau/Fischer</i> )	536
A. Die Verpflichtung zur Meldung	536
B. Die Erfüllung der Meldeverpflichtung	539
C. Qualifikation zur Meldung	541
D. Registrierungspflicht	542
E. Sanktionen bei Meldeverstößen	542
<b>Kapitel 5. Vertragsgestaltung</b>	<b>545</b>
§ 24 Standardrahmenverträge ( <i>Dessau/Fischer</i> )	545
A. Einleitung	545
B. Überblick über die Standardrahmenverträge	546
C. Verhandlungsrelevante Regelungen des EFET-Rahmenvertrages	554
D. Fazit	563
§ 25 Nicht standardisierte Liefer- und Handelsverträge sowie vertragliche Voraussetzungen auf der Netzzugangsseite ( <i>Neveling/Schönrock</i> )	564
A. Einleitung	564
B. Grundstrukturen der Verträge	565
C. Rechtliche Rahmenbedingungen für die Bewertung von Handels- und Lieferverträgen	566
D. Handels- und Lieferverträge	568
E. Netzzugangsverträge	585
F. Fazit	588
<b>Kapitel 6. Marktauftritt</b>	<b>591</b>
§ 26 Marktauftritt ( <i>Zenke/Wollschläger</i> )	591
A. Einführung	591
B. Historische Entwicklung	591
C. Gesetz gegen den unlauteren Wettbewerb	593
D. Gesetz gegen Wettbewerbsbeschränkungen	610
E. Kreditwesengesetz und Wertpapierhandelsgesetz	612
F. Schlussbemerkung	619

§ 27 Resümee – Ausblick ( <i>Zenke/Schäfer</i> ) .....	620
Die Bearbeiter .....	625
Stichwortverzeichnis .....	637



**beck-shop.de**  
DIE FACHBUCHHANDLUNG

# Inhaltsverzeichnis

Geleitwort .....	V
Vorwort der Herausgeber .....	VII
Bearbeiterverzeichnis .....	IX
Inhaltsübersicht .....	XI
Literaturverzeichnis .....	XXXVII
Abkürzungsverzeichnis .....	XLVII

## Kapitel 1. Der Markt für Waren – Struktur

§ 1 Einleitung: Der Großhandel von Energie und Energieträgern in Europa ( <i>Zenke/Schäfer</i> ) .....	1
§ 2 Grundlagen des Handels mit leistungsgebundenen Energieträgern – Existenzberechtigung herstellerunabhängiger Energiehändler ( <i>Erdmann</i> ) .....	12
A. Einleitung .....	12
B. Transaktionskosten-orientierte Theorie des Handels .....	13
C. Handel mit leistungsgebundenen Energieträgern .....	17
I. Sicht der Hersteller bzw. der Kunden auf der Anbieterseite des Handels .....	17
II. Sicht der Verbraucher bzw. Kunden auf der Abnehmerseite des Handels .....	19
D. Portfoliomanagement als Kern der Wertschöpfung des Energiehandels .....	22
E. Ausblick .....	26
§ 3 Der Markt für Öl (empirische Darstellung) ( <i>Abwerzger/Göbel</i> ) .....	28
A. Einleitung .....	28
B. Marktstruktur des Ölmarktes .....	29
I. Produzentenländer .....	29
II. Raffineriesektor .....	33
III. Nachfrageländer .....	34
IV. Peak Oil Demand .....	35
C. Entwicklung der Preisfindung .....	37
I. Crude Oil Postings/Langfristverträge .....	37
II. Spotmarkt .....	38
III. Futures-Handel .....	39
D. Die Rolle der OPEC .....	40

I. Die Bedeutung der OPEC für den Ölmarkt . . . . .	40
II. Die Reaktion der OPEC auf Marktgegebenheiten . . .	41
III. Mögliche Konkurrenz für Saudi Arabien als Swing Producer? . . . . .	42
E. Fazit . . . . .	45
<b>§ 4 Der Markt für Gas (empirische Darstellung)</b>	
<i>(Lokau/Däuper)</i> . . . . .	47
A. Einleitung . . . . .	47
B. Kennziffern des europäischen Erdgasmarktes . . . . .	47
C. Die gaswirtschaftliche Wertschöpfungskette . . . . .	50
I. Erdgasproduktion und Erdgastransport . . . . .	51
II. Erdgasspeicherung . . . . .	54
III. Erdgashandel . . . . .	57
1. Überblick und Entwicklung in Deutschland . . . . .	57
2. Physische und virtuelle Handelspunkte für den Gashandel in Europa . . . . .	58
3. Handelsprodukte . . . . .	59
4. Bedeutende europäische Handelsplätze für Erdgas . .	61
5. National Balancing Point (NBP) . . . . .	64
6. Gashandelsplätze in Kontinentaleuropa . . . . .	64
7. Auswirkung vom Gashandel an europäischen Gashandelsplätzen . . . . .	66
V. Zusammenfassung . . . . .	66
D. Die europäischen Vorgaben zur Gasmarktliberalisierung .	66
I. Voraussetzungen für einen funktionierenden Wettbe- werb . . . . .	66
II. Anfänge der Liberalisierung des europäischen Gasbin- nenmarktes . . . . .	67
III. Gasbinnenmarkttrichtlinie 2009 . . . . .	68
IV. Erdgaszugangsverordnungen . . . . .	70
E. Umsetzung der europäischen Vorgaben zur Gasmarktlibe- ralisierung in Deutschland . . . . .	75
I. Entscheidung der BNetzA für das Zweivertragsmodell und Abbildung in der Kooperationsvereinbarung Gas .	78
II. Biogas . . . . .	79
III. Festlegungen GeLiGas und GABi Gas . . . . .	80
IV. Sonstige (regulatorische) Entwicklungen . . . . .	82
F. Spezifische Probleme der Gasmarktliberalisierung . . . . .	85
G. Fazit . . . . .	89
<b>§ 5 Der Markt für Strom (empirische Darstellung)</b>	
<i>(Ritzau/Schuffelen)</i> . . . . .	90
A. Einleitung . . . . .	90

B. Entwicklung der Rahmenbedingungen für den Strommarkt	90
I. Deutschland	90
1. Situation vor der Liberalisierung	90
2. Veränderung der energierechtlichen Rahmenbedingungen durch die Liberalisierung	91
II. Europa	99
C. Produkte und Handelsvolumen	102
I. Überblick über Produktarten	102
1. Spotbörsen	103
2. OTC-Forwards	104
3. Börslicher Terminmarkt	105
4. Sonstige Terminprodukte	108
5. Intraday-Market	109
6. Regelernergie-Markt	110
II. Entwicklung der Marktpreise im deutschen Strommarkt	111
D. Marktakteure und Geschäftsmodelle	115
I. Optimierung des physischen Erzeugungs- oder Beschaffungsportfolios	115
II. Optimierung des Absatzportfolios	115
III. Optimierung von beiden physischen Portfolios	115
IV. Arbitrage und spekulativer Handel	116
V. Mischformen	116
VI. Perspektiven der Geschäftsmodelle	116
§ 6 Der Markt für Wetterderivate ( <i>Amelung/Stein</i> )	118
A. Die Bedeutung von Wetterderivaten	118
B. Spezifizierung von Wetterderivaten	118
C. Formen von Wetterderivaten	121
D. Bewertung von Wetterderivaten	125
E. Der Entwicklungsstand der Märkte in den USA und in Europa	127
§ 7 Der Markt für Grünstrom ( <i>Lehnert/Rühr</i> )	130
A. Überblick	130
I. Grünstrommarkt und Ausbau der Erneuerbaren Energien	130
II. Besonderheiten des Grünstrommarkts	131
III. Grünstrommarkt und Nachweis der Grüneigenschaft	134
B. Entwicklung des Grünstrommarkts und des Herkunftsnachweissystems	136

C. Vorgaben zu Herkunftsnachweisen für Grünstrom in der EE-RL 2009	137
I. Definition der Herkunftsnachweise	138
1. Abgrenzung zu grünen Zertifikaten	138
2. Einsatzzwecke von Herkunftsnachweisen	138
II. Vorgaben in Art. 15 EE-RL 2009 zu Herkunftsnachweisen	139
III. Übertragung und Anerkennung von Herkunftsnachweisen aus anderen Staaten	141
D. Umsetzung der Herkunftsnachweissysteme in Europa	143
I. Umsetzung in Deutschland	143
1. Umsetzung der Vorgaben der EE-RL 2009	143
2. Herkunftsnachweisregister und EEG	144
3. Herkunftsnachweise und EnWG: Stromkennzeichnung	145
II. Umsetzung in anderen Mitgliedstaaten	146
E. Marktakteure und Handelsaktivitäten	148
I. Akteure am aktuellen Grünstrommarkt	148
II. Handel mit HKN	150
III. Grünstromhandelsvolumen	150
F. Grünstromlabel	152
G. Fazit und Ausblick	153
§ 8 Der Markt für CO <sub>2</sub> -Zertifikate ( <i>Zenke/Telschow</i> )	155
A. Einleitung	155
B. Historie des Emissionshandels	157
I. Vom Grünbuch zur Emissionshandelsrichtlinie und Linking Directive – Der derzeitige europäische Rahmen	157
1. Heute: Emissionshandelsrichtlinie 2003/87/EG und Linking Directive 2004/101/EG	157
2. Emissionshandel ab 2013	160
3. Emissionshandel ab 2021	164
II. Umsetzung des europäischen Rahmens in nationales Recht: Deutschland	168
C. Ausgestaltung des Emissionshandels in Deutschland	170
I. Grundstrukturen: „Permit & Allowance“ und „Cap & Trade“	170
II. Zuteilungsmechanismen	172
1. EU-weit einheitliches Cap und einheitliche Zuteilungsregeln	172
2. Sicherung der Budgeteinhaltung – Lineare Kürzung und sektorübergreifender Korrekturfaktor	173

3. Struktur der Zuteilungsregeln: Bildung von Zuteilungselementen	176
4. Zuteilung für das Zuteilungselement mit Produkt-Emissionswert	177
5. Zuteilung für das Zuteilungselement mit Wärme-Emissionswert	179
6. Zuteilung für das Zuteilungselement mit Brennstoff-Emissionswert	179
7. Zuteilung für das Zuteilungselement mit Prozessemissionen	180
8. Besondere Zuteilungsregeln	181
9. Wesentliche Kapazitätserweiterungen und Verringerungen	183
10. Zuteilung für Neuanlagen	184
D. Handel (Trade)	185
I. Abwicklung	185
II. Vertragliche Grundlagen des Emissionshandels	187
III. Technische Infrastruktur	188
E. Der Markt	192
F. Resümee	193

## Kapitel 2. Rechtliche Zugangserfordernisse

§ 9 Europäische Energiemarktregulierung ( <i>Zenke/du Buisson/Dessau</i> )	195
A. Einleitung	195
B. Überblick: Die Normen der Regulierungsarchitektur	196
§ 10 Der Energiederivatehandel ( <i>du Buisson/Zenke/Dessau</i> )	209
A. Die finanzaufsichtsrechtlichen Schlüsselnormen: Richtlinie und Verordnung über Märkte für Finanzinstrumente	209
I. Anwendungsbereich der MiFID II	210
1. Wertpapierfirmen, Wertpapierdienstleistungen, Anlagetätigkeiten	210
2. Handelsplätze	212
3. Finanzinstrumente	215
II. Ausnahmevorschriften	220
1. Warenspezifische Ausnahmevorschrift	221
a) Erste Voraussetzung: finanzfremde Haupttätigkeit	222
b) Zweite Voraussetzung: Nebentätigkeit	222
c) Dritte Voraussetzung: kein Hochfrequenzhandel	225
d) Vierte Voraussetzung: Meldung an die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)	226

2. Weitere Ausnahmenvorschriften . . . . .	227
a) Ausnahme für Anlagenbetreiber . . . . .	227
b) Anlagenberatungsausnahme . . . . .	228
c) Konzernprivileg . . . . .	228
d) Eigenhändlerprivileg . . . . .	229
e) Fakultative Ausnahmen . . . . .	230
III. Rechtsfolgen der MiFID . . . . .	230
1. Genehmigungspflicht, Reichweite der Genehmigung (Europäischer Pass), Erteilungsvoraussetzungen . . .	230
2. Wohlverhaltensregeln . . . . .	232
3. Positionslimits/-kontrolle . . . . .	234
IV. MiFIR . . . . .	236
B. Die Vorschriften über die angemessene Eigenkapitalaus- stattung von Wertpapierfirmen und Kreditinstituten – Eigenkapitalrichtlinie und Kapitaladäquanzverordnung . . .	238
I. Relevanz von CRR und CRD IV für den Energie- handel . . . . .	241
II. Probleme bei der Anwendung auf Energiehandels- unternehmen . . . . .	243
C. Bedeutung der EMIR für den Energiederivatehandel . . . .	245
D. Schlussbemerkung . . . . .	252
§ 11 Eigenmittelunterlegungserfordernisse ( <i>Spanier</i> ) . . . . .	254
A. Einleitung . . . . .	254
B. Solvabilitätsverordnung . . . . .	255
I. Regelungen hinsichtlich Marktrisiken . . . . .	256
1. Zeitfächermethode für Commodities (Strom, Gas, Öl, Kohle etc.) . . . . .	256
a) Beschreibung . . . . .	256
b) Kritikpunkte . . . . .	257
aa) Verwendung der Kassamarktpreise zur Bewertung der Positionen . . . . .	258
bb) Verwendung einer Kapitalanrechnung von 15 % für Positionen in unterschiedlichen Laufzeiten . . . . .	258
cc) Festgelegte Annahmen hinsichtlich Korrela- tionen für Produkte mit unterschiedlichen Laufzeiten . . . . .	258
2. Verfahren für andere Marktrisikopositionen (Emis- sionen, Wetterderivate, Frachtsätze etc.) . . . . .	258
a) Beschreibung . . . . .	259
b) Kritikpunkte am Verfahren . . . . .	259
aa) Keine Berücksichtigung von Korrelationen . .	259

bb) Hohe EDV-Kosten zur Implementierung bei zweifelhaftem Nutzen	260
3. Überarbeitung der Eigenkapitalunterlegung von Marktpreisrisiken	260
II. Regelungen hinsichtlich Adressausfallrisiken	261
1. Kreditrisiko-Standard-Ansatz (KSA)	261
2. Auf internen Ratings basierender Ansatz (IRB- Ansatz)	262
3. Adressausfallrisikopositionen	262
4. Kritikpunkte	264
III. Regelungen hinsichtlich operationeller Risiken	264
IV. Liquiditätsrisikomanagement	265
C. Großkredit- und Millionenkreditverordnung	266

### Kapitel 3. Der Handelsmarkt und seine Risiken

§ 12 Risiken des Handels ( <i>Borchert/Roggenbau/Körner</i> )	269
A. Einführung	269
B. Marktrisiken	269
I. Preisrisiken	269
1. Die Risikoexposition	269
2. Value at Risk als Risikomaß	271
3. Möglichkeiten der Risikosteuerung	272
II. Marktliquidität	274
III. Neue Finanzinstrumente und Produkte	274
C. Kreditrisiken	275
I. Die Risikoexposition	275
1. Forderungen	275
2. Wiedereindeckungs- bzw. Wiederabsatzkosten	275
3. Potenzielle Exposition	275
II. Die Ausfallwahrscheinlichkeit von Kontrahenten	276
III. Credit-VaR und Möglichkeiten der Risikosteuerung	276
D. Liquiditätsrisiken	277
E. Operationelle Risiken	277
I. Personalbedarfsrisiken und Fehlverhalten	277
II. Ausfall von Systemen und Software-Funktionen	278
III. Ablauforganisatorische Risiken	278
IV. Nicht-Verfügbarkeits-Risiken	279
V. Rechtliche Risiken	279
F. Schlussbemerkung	279
§ 13 Entwicklung der deutschen Energiemärkte ( <i>Diem</i> )	280
A. Einführung	280
B. Die Entwicklung und Struktur des Strommarktes	280

I. Entwicklung und Struktur der Stromversorgung vor der Neuregulierung . . . . .	280
II. Neuregulierung der Branche . . . . .	283
III. Handelshemmnisse der Frühphase der Marktentwicklung . . . . .	283
IV. Entstehung des OTC-Terminhandels (Over the Counter Terminhandel) . . . . .	284
V. Entstehung der Strombörse . . . . .	285
VI. Europäische Integration . . . . .	286
VII. Integration Erneuerbarer Energien . . . . .	288
C. Die Entwicklung und Struktur des Gasmarktes . . . . .	289
I. Die Geschichte der Gasversorgung . . . . .	289
II. Neuregulierung der Branche . . . . .	291
III. Neuere Entwicklungen . . . . .	293
D. Die Entwicklung des Endkundengeschäftes . . . . .	294
E. Auswirkung der Neuregulierung auf die Erzeugung . . . . .	294
F. Fazit . . . . .	295
§ 14 Die Erfahrungen des deutschen Marktes ( <i>Paulun</i> ) . . . . .	297
A. Die Entstehung des börslichen Energiehandels in Deutschland . . . . .	297
I. Die Liberalisierung als Ausgangspunkt des börslichen Stromhandels . . . . .	297
II. Die Etablierung der Strombörsen in Deutschland . . . . .	298
B. Funktion einer Energiebörse . . . . .	299
I. Transparente Preisbildung . . . . .	299
II. Diskriminierungsfreier Zugang . . . . .	300
C. Die European Energy Exchange (EEX) . . . . .	300
D. Regulierung und Überwachung – Die EEX als öffentlich-rechtliche Börse . . . . .	301
E. Börsenhandel vs. OTC-Handel . . . . .	304
F. Produkte und Marktsegmente an der EEX . . . . .	306
I. Der Stromhandel an der EEX und der EPEX Spot . . . . .	306
1. Der Strom-Spotmarkt . . . . .	306
2. Der Strom-Terminmarkt . . . . .	308
II. Der Erdgashandel in der EEX-Gruppe . . . . .	309
1. Marktgebiete . . . . .	311
2. Produkte des PEGAS Erdgashandels . . . . .	311
III. Der Emissionsrechtehandel an der EEX . . . . .	314
V. Trade Registration an der EEX . . . . .	316
G. Die Internationalisierung des börslichen Energiehandels . . . . .	317

§ 15 Impact of new regulations on the Nordic electricity derivatives market ( <i>Godager</i> )	320
A. Introduction	320
B. New regulations	320
C. Characteristics of the Nordic electricity derivatives market	322
I. The basis for regulation of commodity derivatives	323
II. The commodities derivatives market in Norway	324
III. Market prices and changes in the listed derivatives products	325
D. Systemic risk	327
I. Capital requirements	327
II. Electricity market risk	328
E. Market integrity	328
I. Transparency	329
II. Market abuse	330
1. Insider trading	331
2. Market manipulation	331
F. Summary	332
§ 16 Währungswechsel, Zinsstrukturtheorie und Bewertung von Strom-Derivaten ( <i>Hinz/Weber</i> )	333
A. Einleitung	333
B. Der Forward-Markt für Strom als Zinsstrukturmodell	337
C. Modellkalibrierung	343
§ 17 Vermarktung von Kraftwerken aus Handelssicht ( <i>Hartung/Schlenker</i> )	347
A. Einleitung	347
B. Vermarktungsstrategien von Kraftwerken	349
I. Grundlagen Kraftwerke	349
1. Arten von Kraftwerken und Einsatz im Verbund	349
2. Betriebsparameter von fossilthermischen Kraftwerken	352
a) Elektrischer Wirkungsgrad	352
b) Thermische und elektrische Maximalleistung	352
c) Bedeutung von Kohlendioxid	352
d) Restriktionen der Betriebszeiten und Fahrweise	353
e) Standortbezogene Restriktionen	354
3. Produkte und Märkte	354
a) Termin- und Spotprodukte	354
b) Produkte und Marktplätze für Kohle, Gas, Strom und CO <sub>2</sub>	354
c) Markt für Systemdienstleistungen	355

d) Mengenausgleich nach Lieferung	357
II. Bewertung von Kraftwerken	357
1. Traditionelle Kraftwerksbewertung	357
2. Kraftwerksbewertung im Rahmen der Realoptionstheorie	358
a) Finanzoptionen und deren Bewertung	358
aa) Finanzoptionen allgemein	358
bb) Bewertung von Finanzoptionen nach Black/Scholes	358
cc) Das Binomial-Modell von Cox, Ross und Rubinstein	359
b) Die Realoptionstheorie	361
aa) Entwicklung und Eigenschaften	361
bb) Bewertungsverfahren von Realoptionen und Vergleich	363
c) Kraftwerke vor dem Hintergrund der Realoptionstheorie	364
III. Optimierung durch Spread-Handel	365
1. Ermittlung des relevanten Spread	365
a) Definition Spread allgemein	365
b) Kostenbegriffe	366
c) Erlöse durch den Kraftwerksbetrieb	368
d) Erweiterter Spread-Begriff	368
2. Durchführung des Spread-Handels	368
a) Grundsätzliche Darstellung	368
b) Entscheidungshilfen für das Auslösen einer Handlungsempfehlung – Risikoprämie, Charttechnik und Co.	370
c) Bewertung der Handlungsempfehlung eines verfügbaren Kraftwerks	371
d) Bewertung der Handlungsempfehlung eines Restriktionen unterliegenden Kraftwerks	372
3. Kraftwerksoptimierung aus kurzfristiger Sicht	373
4. Bewertung der Nutzung der Realoption Kraftwerk durch Handlungsoptimierung	374
5. Exkurs: EEG-Direktvermarktung	375
6. Bewertung der Nutzung der Realoption Kraftwerk durch Handlungsoptimierung	376
7. Exkurs: Entwurf eines Gesetzes zur Weiterentwicklung des Strommarktes (Strommarktgesetz)	376
C. Risikobetrachtung	378
I. Risikoidentifizierung	378
1. Risiken im Energiemarkt	379

2. Risiken bei der Kraftwerksbewirtschaftung	379
3. Zusammenhang zwischen Risiken aus dem Energiehandel und der Kraftwerksbewirtschaftung	380
a) Marktpreisrisiko und Anlagenausfall	380
b) Marktpreisrisiko und Wetter	381
c) Marktpreisrisiko und Anlagenverfügbarkeit in Abhängigkeit vom Wetter	381
d) Operative Risiken	382
e) Adressenausfallrisiko	382
II. Risikobewertung	382
1. Einführung	382
2. Ausfallwahrscheinlichkeit der Anlage	384
a) Durchführung der Fehlerbaumanalyse	384
aa) Voraussetzungen zur Durchführung der Fehlerbaumanalyse	384
bb) Durchführung der Fehlerbaumanalyse	385
cc) Fazit	386
3. Ausfalldauer der Anlage	386
4. Monetäre Quantifizierung des Risikos des Kraft- werksausfalls	387
a) Kraftwerk mit technischen Restriktionen	387
b) Kraftwerk ohne technische Restriktionen	390
5. Gewolltes Schließen des CSS	391
6. Risikobewertung am Kurzfristmarkt/Markt für Sys- temdienstleistungen	392
7. Risikobewertung für die Direktvermarktung	392
8. Risikobewertung bei der Teilnahme an Ausschrei- bungen	393
III. Risikosteuerung	393
1. Allgemeines	393
2. Erarbeitung eines Limitsystems	396
a) Zuteilung von Risikokapital	396
b) Setzung von Limiten	396
c) Backtesting	397
d) Positionslimite	397
IV. Fazit	398
D. Ausblick	398

#### Kapitel 4. Risikomanagement

§ 18 Kreditrisikomanagement, Netting, Rating (Pilgram/Dessau)	401
A. Definition des Kreditrisikomanagement	401
I. Einleitung	401

II. Definition des Kreditrisikos	401
1. Aktuelles Kreditrisiko	402
2. Potentielles Kreditrisiko	402
B. Gesetzliche Grundlagen des Kreditrisikomanagements	402
I. Die Regelungen des KonTraG	403
II. Die Regelungen des Kreditwesengesetzes und der MaRisk	405
C. Instrumente des Kreditrisikomanagements	406
I. Auswahl verschiedener Limitkategorien	407
1. Kontrahentenlimit	407
2. Industrie- und Branchenlimit	407
3. Länderlimit	407
4. Konzentrationslimit	407
II. Sicherungsinstrumente	408
1. Garantien	408
2. Bürgschaft	409
3. Patronatserklärungen	410
4. Beherrschungs- und Gewinnabführungsverträge	411
5. Margin Agreements	411
6. Netting-Vereinbarung	412
7. Gegenseitige Kündigungsrechte und Vertragsauf- hebung	412
8. Vorauszahlung	413
9. Kreditversicherung	413
D. Erweiterung des Kreditrisikomanagements	414
I. Betrugsfälle	414
II. Spezielle Risiken	415
1. Reputationsrisiko	415
2. Inanspruchnahme nach § 25d Umsatzsteuergesetz	416
a) Der Aussteller der Rechnung muss die Steuer nicht abgeführt haben	417
b) Dies muss mit vorgefasster Absicht erfolgen	418
c) Der Unternehmer muss bei Abschluss des Vertra- ges davon Kenntnis gehabt haben oder Kenntnis haben müssen	418
aa) Mehrfachdurchläufe	419
bb) Preise unter Marktpreis	420
cc) Hohe Handelsvolumina	422
III. Grenzen des Risikomanagements	423
IV. Der Know-Your-Customer-Prozess	424
1. Prüfung der Steuerausländer	425
a) Satzung	425
b) Handelsregister-Auszug	426

c)	Überprüfung der Umsatzsteuer-Identifikations- Nummer	426
d)	Kopie des Ausweises des Geschäftsführers	429
e)	Creditreform-Abfrage bzw. Abfrage alternativer Auskunfteien	429
f)	Persönlicher Besuch vor Handelsaufnahme	430
2.	Prüfung bei Steuerausländern	430
a)	Mietvertrag für Office-Mieträume	431
b)	Meldebescheinigung oder Private Strom- oder Telefonrechnung des Geschäftsführers oder Mietvertrag für die Privatwohnung des Geschäftsführers	432
c)	Steuerliche Unbedenklichkeitsbescheinigung	433
d)	Vorlage der USt-Erklärung und Nachweis der Zahlung fälliger USt-Beträge	434
V.	Vorschläge für einen unternehmensübergreifenden Know-Your-Customer-Prozess	435
VI.	Ratings	436
1.	Externe Ratings	437
2.	Interne Ratings	438
3.	Relevanz der Ratings	439
a)	Vertragsklauseln mit Ratingbezug	439
b)	Ratings und Eigenmittelunterlegung	440
§ 19	<b>Aufbau von Handelseinheiten</b> ( <i>Borchert/Roggenbau</i> )	441
A.	Ausgangssituation	441
I.	Entwicklung des Energiehandels	441
II.	Gesetzliche Anforderungen an das Risikomanage- ment	442
B.	Organisationskonzepte für Handelseinheiten	443
I.	Grundvoraussetzungen gemäß MaRisk	443
II.	Grundvoraussetzungen gemäß MaComp	446
III.	Aufbauorganisatorische Gestaltungen in der Praxis bei kleineren und mittelgroßen Unternehmen	447
1.	Rolle des Handels bei kleineren und mittelgroßen Unternehmen	447
2.	Aufbauorganisation des Energiehandels bei klei- neren und mittelgroßen Unternehmen	448
3.	Wichtige Prozesse im Energiehandel bei kleineren und mittelgroßen Unternehmen	451
4.	Aufbauorganisatorische Zuordnung und wesentliche Aufgaben der handelsnahen Überwachung	453
C.	Fazit	456

§ 20 Clearing ( <i>Pilgram</i> )	458
A. Einleitung	458
B. Darstellung des Clearings an der European Commodity	
Clearing	460
I. Produkte im Clearing	461
II. Die Clearingstruktur	462
III. Besicherung	464
1. Clearingfonds	464
2. Margening-System vor Einführung von Standard Portfolio Analysis of Risk (SPAN)	464
IV. SPAN-Modells	466
1. Combined Commodity	467
2. Scan Risk und Volatility Scan Risk	468
3. Short Option Minimum (SOM)	468
4. Die Premium-Margin	468
5. Cross-Margining und Spreading	469
6. Delivery-Margin für Futures mit physischer Erfül- lung	470
7. Expiry Month Factor	471
8. Margin CAP bei 80 %	471
9. Die Variation-Margin	472
V. Exchange for Physical	472
C. Diskussion wichtiger Funktionen des Clearings	474
I. Reduzierung des Kontrahentenrisikos	474
II. Netting	477
III. Clearing-Aspekte bei einem breiten Produktspektrum	479
IV. Cash Flow	480
V. Stellung von Sicherheiten	481
VI. Notwendige Liquidität	483
VII. Das Absicherungssystem	484
1. Bonität des zentralen Vertragspartners	485
2. Relevanter Markt	486
3. Der Abrechnungspreis	486
D. Fazit	487
§ 21 Beschaffungsstrategien an der Schnittstelle Energiehandel/ Vertrieb ( <i>Borchert/Edel</i> )	489
A. Ausgangssituation	489
I. Entwicklung der Strombeschaffung	489
II. Marktpreisentwicklung und -analyse	490
III. Beschaffung über Vollversorgungslieferungen	490
B. Beschaffungsstrategien	492
I. Zielpreis	494

II. Strategie „Durchschnittlicher Beschaffungspreis“ . . .	495
III. Strategie „Minimaler Beschaffungspreis“ . . . . .	496
IV. Strategie „Maximaler Deckungsbeitrag“ . . . . .	499
C. Schnittstelle zwischen Beschaffung und Vertrieb . . . . .	501
D. Fazit . . . . .	504
<b>§ 22 Überwachung von Waren- und Warenderivatemärkten nach dem Börsengesetz, Energiewirtschaftsgesetz und Wertpapierhandelsgesetz zuzüglich der europäischen Normen am Beispiel der EEX (<i>Eufinger/Eufinger</i>) . . . . .</b>	<b>506</b>
A. Einleitung . . . . .	506
B. Marktstruktur . . . . .	508
I. Börsen . . . . .	508
1. Börsen als öffentlich-rechtliche Einrichtung . . . . .	509
2. Börsen als teilrechtsfähige Anstalten öffentlichen Rechts . . . . .	509
3. Die Börse als regulierter Markt im europäischen Kontext . . . . .	509
II. Börsenorgane . . . . .	511
1. Handelsüberwachungsstelle . . . . .	511
2. Börsenrat . . . . .	511
3. Börsengeschäftsführung . . . . .	511
4. Sanktionsausschuss . . . . .	512
III. Börsenaufsichtsbehörden – Überwachung des Handelsplatzes „Trading Venue“ . . . . .	512
1. Die Rechtsaufsicht über die regulierten Märkte und die an den regulierten Märkten angegliederten Multilateralen Handelssysteme (Freiverkehr) durch die Landesbehörden . . . . .	512
a) Rechtsaufsicht über die Börsen . . . . .	512
b) Missstandsbekämpfung an den Börsen . . . . .	513
c) Ermittlungen bei Verstößen gegen Börsenregeln . . . . .	513
d) Aufsicht über die Einhaltung der Börsenregeln . . . . .	513
2. Die Aufgabe des Organs Handelsüberwachungsstelle . . . . .	514
a) Erfassung und Auswertung von Handel und Abwicklung . . . . .	514
b) Überwachung von Preisfindungsprozessen und Handelsregeln (auch Usancen – ungeschriebene Handelsregeln) . . . . .	514
3. Die Aufgabe der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht bei der Überwachung nicht an	

einen regulierten Markt angegliederter Multilateraler Handelssysteme .....	515
C. Marktüberwachung .....	515
I. Marktintegrität .....	516
1. Marktmanipulation .....	516
a) Manipulation an reinen Spotmärkten .....	517
b) Manipulation an Derivatemärkten und Spotmärkten, an welchen der Preis am Spotmarkt für das Derivat preisbestimmend (Underlying) ist ..	517
2. Insiderhandel .....	519
a) Insiderhandel an reinen Spotmärkten .....	519
b) Insiderhandel an Derivatemärkten und Spotmärkten, an welchen der Preis am Spotmarkt für das Derivat preisbestimmend (Underlying) ist ..	521
II. Markttransparenz .....	523
1. Ad-hoc-Publizität .....	523
a) Ad-hoc-Pflichten an Spotmärkten .....	525
b) Ad-hoc-Pflichten an Derivatemärkten .....	527
c) Gemeinsame Ad-hoc-Pflichten .....	528
2. Meldewesen .....	529
III. Marktüberwachungsbehörden – Überwachung am Handel Beteiligter und vom Handel Betroffener ....	530
1. Agency for the Cooperation of Energy Regulators (ACER) .....	530
2. Bundesnetzagentur (BNetzA) .....	531
3. Markttransparenzstelle für Strom und Gas (unter Einbeziehung des BKartA) .....	532
4. European Security and Markets Authority (ESMA) ..	532
5. Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) .....	533
6. Landesaufsichtsbehörden .....	533
7. Handelsüberwachungsstellen (HÜSt) .....	533
8. Strafverfolgungsbehörden (Staatsanwaltschaften) ..	534
D. Ausblick .....	535
§ 23 Die Meldepflichten der REMIT ( <i>Dessau/Fischer</i> ) .....	536
A. Die Verpflichtung zur Meldung .....	536
I. Reguläre Meldepflichten bei Lieferung von Strom und Gas in der Union .....	537
II. Meldepflichten nur auf Nachfrage .....	538
B. Die Erfüllung der Meldeverpflichtung .....	539
I. Standardverträge .....	539
II. Nicht-Standardverträge .....	540

III. Übersicht	540
C. Qualifikation zur Meldung	541
D. Registrierungsspflicht	542
E. Sanktionen bei Meldeverstößen	542

### Kapitel 5. Vertragsgestaltung

§ 24 Standardrahmenverträge ( <i>Dessau/Fischer</i> )	545
A. Einleitung	545
B. Überblick über die Standardrahmenverträge	546
I. ISDA Master Agreement	546
II. EFET-Rahmenverträge	548
III. Deutscher Rahmenvertrag für Finanztermingeschäfte	551
IV. Cross Product Master Agreement (CPMA)	553
C. Verhandlungsrelevante Regelungen des EFET-Rahmenvertrages	554
I. Vertragsgegenstand, § 1	555
II. Abschluss und Bestätigung von Einzelverträgen, § 3	555
III. Händlerlisten, § 3.4	556
IV. Laufzeit und Vertragsbeendigung, § 10	556
V. Haftungsbeschränkung, § 12	559
VI. Rechnungsstellung und Zahlung, § 13	560
VII. Umsatzsteuer und sonstige Steuern, § 14	560
VIII. Sicherheiten/Zusätzliche Sicherheiten, §§ 16, 17	561
IX. Abtretung, § 19	562
X. Part II	562
D. Fazit	563
§ 25 Nicht standardisierte Liefer- und Handelsverträge sowie vertragliche Voraussetzungen auf der Netzzugangsseite ( <i>Neveling/Schönrock</i> )	564
A. Einleitung	564
B. Grundstrukturen der Verträge	565
C. Rechtliche Rahmenbedingungen für die Bewertung von Handels- und Lieferverträgen	566
D. Handels- und Lieferverträge	568
I. Gashandels- und Gaslieferverträge	568
1. Kurzfristige Handelsverträge	568
a) Mengen- und Leistungsklausel	569
b) Vertragslaufzeit	569
c) Preisregelungen	570
d) Preisanpassungsklauseln	571
e) Übergabeort	571

f) Haftung, Shortfall Credit und Begrenzung der Lieferpflicht	572
g) Höhere Gewalt	574
h) Sonstige Klauseln	574
2. Langfristige Lieferverträge	575
a) Mengen- und Leistungsklauseln	575
b) Laufzeitregelungen	576
c) Preisklauseln	576
d) Preisanpassungsklauseln	576
e) Haftung	577
f) Höhere Gewalt	579
3. Zugangsverträge zu den Handelspunkten	579
II. Stromliefer- und Stromhandelsverträge	580
1. Art der Lieferung (Bilanzabweichungsrisiko)	581
a) Fahrplanlieferung	581
b) Offene Lieferung	581
2. Liefermenge (Mengenrisiko)	582
3. Freimengen	583
4. Lieferort	584
5. Preisregelungen	584
E. Netzzugangsverträge	585
I. Strom: Bilanzkreisverträge	586
II. Gas: Bilanzkreisverträge	587
F. Fazit	588

### Kapitel 6. Marktauftritt

§ 26 Marktauftritt ( <i>Zenke/Wollschläger</i> )	591
A. Einführung	591
B. Historische Entwicklung	591
C. Gesetz gegen den unlauteren Wettbewerb	593
I. Zielsetzung und Reformen	593
II. Generalklausel und Spezialtatbestände	594
III. Fallgruppen der unlauteren geschäftlichen Handlung	596
1. Modifizierung durch die UWG-Reform 2015	596
2. Gesetzesverstoß	596
3. Verschleierung des Werbecharakters	598
4. Verhalten gegenüber Mitbewerbern	599
5. Aggressive geschäftliche Werbung	601
IV. Irreführende geschäftliche Handlungen und Irrefüh- rung durch Unterlassen	602
V. Vergleichende Werbung	604
VI. Unzumutbare Belästigung	605

VII. Rechtsfolgen, Anspruchsdurchsetzung und Strafbarkeit .....	607
D. Gesetz gegen Wettbewerbsbeschränkungen .....	610
E. Kreditwesengesetz und Wertpapierhandelsgesetz .....	612
I. Angesprochener, gesetzlich verpflichteter Personenkreis .....	612
II. Werbeauftritt .....	613
1. § 23 I KWG und § 36b WpHG .....	613
2. Aufsichtsfokus und Handlungsbefugnisse der BaFin aus § 23 I KWG und § 36b WpHG .....	613
3. Eingriffsvoraussetzungen: Werbung und Missstände .....	614
4. Ausgewählte Fälle der BaFin-Praxis .....	616
III. Wohlverhaltensregeln .....	618
F. Schlussbemerkung .....	619
§ 27 Resümee – Ausblick (Zenke/Schäfer) .....	620
Die Bearbeiter .....	625
Stichwortverzeichnis .....	637

**beck-shop.de**  
DIE FACHBUCHHANDLUNG