



Markus Wiesner

Der Stromgroßhandel in Deutschland

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



Inhalt

ABKÜRZUNGSVERZEICHNIS.....	15
KAPITEL 1 EINFÜHRUNG.....	21
A) KALIFORNISCHE ENERGIEKRISE- Enron soll Stromausfälle fingiert haben.....	21
B) Spezifizierung des Prüfungsumfanges	24
I. Stärkung der Marktintegrität	24
II. Beschränkung auf den Stromgroßhandel	24
III. Beschränkung in zeitlicher Hinsicht	25
KAPITEL 2 DER STROMGROßHANDEL IM ALLGEMEINEN	27
A) Überblick	27
B) Historische Entwicklung des Strommarktes	30
C) Der rechtliche Rahmen für den Stromgroßhandel zum heutigen Zeitpunkt.....	35
I. Energiewirtschaftsgesetz	36
II. Gesetz gegen Wettbewerbsbeschränkungen	37
III. Gesetz über das Kreditwesen	38
IV. Börsengesetz.....	39
V. Wertpapierhandelsgesetz.....	40
1. Abgrenzung zum Regelungsbereich des BörsG.....	41
2. Abgrenzung zum Regelungsbereich des GWB und EnWG.....	41
D) Bevorstehende Regulierung auf europäischer Ebene.....	44
E) Der Warenmarkt und der Markt für Warenderivate.....	46

F)	Die Besonderheiten des Stromhandels im Vergleich zu anderen Warenmärkten	48
G)	Der Markt für die Ware Strom	51
H)	Der Markt für Stromderivate	53

KAPITEL 3 DER STROMGROßHANDEL IN DEUTSCHLAND IM BESONDEREN

A)	Börsenhandel	55
I.	Die Handelssegmente der EEX	56
1.	Der Spotmarkt für Strom	57
2.	Terminmarkt	59
II.	OTC-Clearing	61
B)	OTC-Handel mit Strom	62
I.	Der Handel mit physischen Produkten	63
II.	Der Handel mit finanziellen Produkten	65
C)	Alternative Handelssysteme	66
D)	Handelsteilnehmer	70
I.	Makler	70
II.	Händler	71
III.	Anbieter und Abnehmer	71
IV.	Sprachgebrauch an der EEX	72
V.	Market Maker	72
E)	Dienstleistungen	72

KAPITEL 4 DIE GRUNDLEGENDEN BEGRIFFE DES WERTPAPIERHANDELS 75

- A) Begriffsbestimmungen nach § 2 WpHG 76
 - I. Strom als Ware 76
 - II. Handelsplätze nach dem WpHG 77
 - 1. Organisierter Markt 77
 - a. Multilaterale Handelssysteme 78
 - b. Festgelegte Bestimmungen 78
 - c. Innerhalb des Systems zusammengeführt 79
 - d. Staatliche Genehmigung 80
 - 2. Die EEX als organisierter Markt 80
 - 3. Multilaterale Handelssysteme nach § 2 Abs. 3 Nr. 8 WpHG 81
 - 4. Systematische Internalisierer 82
 - III. Stromhandelsprodukte als Finanzinstrumente nach § 2 Abs. 2b WpHG⁸⁴
 - 1. Entstehungsgeschichte 84
 - a. Aufnahme der Finanzinstrumente in das WpHG durch das Anleger-schutzverbesserungsgesetz 84
 - b. Initiativen zur Ausweitung des Begriffes durch das Finanzmarkt-Richtlinie-Umsetzungsgesetz 85
 - 2. Stromhandelsprodukte als Wertpapiere gem. § 2 Abs. 1 WpHG 86
 - a. Vergleichbarkeit mit Aktien 87
 - b. Subsumtion 88
 - 3. Stromhandelsprodukte als Geldmarktinstrumente gem. § 2 Abs. 1a WpHG 89
 - 4. Stromhandelsprodukte als Derivate gem. § 2 Abs. 2 WpHG 89
 - a. Termingeschäfte 90
 - b. Derivate nach § 2 Abs. 2 Nr. 1 WpHG 92
 - aa. Phelix als sonstiger Finanzindex nach § 2 Abs. 2 Nr. 1 lit. d WpHG 92
 - bb. Derivate nach § 2 Abs. 2 Nr. 1 lit. e WpHG 93
 - 5. Derivate nach § 2 Abs. 2 Nr. 2 WpHG 94
 - a. Barausgleich nach § 2 Abs. 2 Nr. 2 lit. a WpHG 94
 - b. Auf organisiertem Markt oder an multilateralem Handelssystem gehandelt nach § 2 Abs. 2 Nr. 2 lit. b WpHG 95
 - c. Merkmale anderer Derivate nach Maßgabe des Artikels 38 Abs. 1 der Verordnung (EG) Nr. 1287/2006 nach § 2 Abs. 2 Nr. 2 lit. c WpHG 95
 - d. Subsumtion 97
 - aa. Spotmarktprodukte 98
 - bb. EEX-Futures und Optionen 98

cc.	OTC-gehandelte Optionen	99
dd.	Forwards	100
ee.	Weitere OTC-Geschäfte mit physischer Erfüllung	100
ff.	OTC-Swaps.....	101
5.	Zusammenfassung	101
V.	Stromhandel als Wertpapierdienstleistung.....	102
1.	Wertpapierdienstleistungen	102
a.	Finanzkommissionsgeschäfte	103
b.	Eigenhandel.....	105
c.	Abschlussvermittlung	108
d.	Anlagevermittlung	108
e.	Emissionsgeschäft.....	109
f.	Platzierungsgeschäft	110
g.	Finanzportfolioverwaltung.....	110
h.	Betrieb eines multilateralen Handelssystems	112
i.	Anlageberatung	113
2.	Wertpapiernebenendienstleistungen.....	114
3.	Wertpapierdienstleistungsunternehmen	114
4.	Ausnahmen nach § 2a WpHG	114
a.	Ausnahme nach § 2 Abs. 1 Nr. 12 WpHG	115
b.	Ausnahme nach § 2 Abs. 1 Nr. 9 WpHG	116
c.	Ausnahme nach § 2 Abs. 1 Nr. 10 WpHG	118
d.	Ausnahme nach § 2 Abs. 1 Nr. 13 WpHG	119
e.	Zusammenfassung.....	120
B)	EEX als Börse gem. § 2 Abs. 1 BörsG.....	120
I.	Der „alte“ – funktionale – Börsenbegriff	121
II.	Der neue Börsenbegriff nach § 2 Abs. 1 BörsG.....	122
1.	Multilaterale Handelssysteme	122
2.	Festgelegte Bestimmungen.....	123
3.	Innerhalb des Systems zusammengeführt	123
4.	Staatliche Genehmigung.....	123
5.	Teilrechtsfähige Anstalt des öffentlichen Rechts.....	125
III.	EEX als Börse.....	125
IV.	EEX als Warenbörse gem. § 2 Abs. 3 BörsG	125
V.	Alternative Handelssysteme als Börsen	126
C)	Der Emittent von Stromhandelsprodukten.....	127
I.	Definition.....	127
II.	Besonderheiten im Stromhandel	128
III.	Emittent von Finanzinstrumenten	129

IV.	Emittenten im Stromhandel.....	130
KAPITEL 5 STÄRKUNG DER MARKTINTEGRITÄT		133
A)	Regelungsbedarf im Allgemeinen.....	133
I.	Funktionsschutz.....	135
1.	Natürliches Monopol	136
2.	Ruinöser Wettbewerb	137
3.	Externe Effekte	137
4.	Übermäßig hohe Transaktionskosten	139
5.	Informationsasymmetrien.....	139
II.	Anlegerschutz	140
III.	Zusammenfassende Übertragung auf den Stromhandel.....	142
B)	Insiderhandel	143
I.	Entstehungsgeschichte.....	145
1.	Neuordnung durch das Anlegerschutzverbesserungsgesetz.....	145
2.	Konkretisierung durch die Wertpapierhandelsanzeige- und Insiderverzeichnisverordnung	147
II.	Regelungsbedarf	148
III.	Persönlicher Anwendungsbereich	151
IV.	Sachlicher Anwendungsbereich	151
1.	Insiderpapiere	151
a.	Tatbestandsvoraussetzungen nach § 12 Nr. 1 WpHG	152
b.	Tatbestandsvoraussetzungen nach § 12 Nr. 2 WpHG	152
c.	Tatbestandsvoraussetzungen nach § 12 Nr. 3 WpHG	153
d.	Analoge Anwendung auf OTC-Derivate mit dem Phelix oder dem an der EEX ermittelten Strompreis als Underlying.....	154
aa.	Regelungslücke	154
bb.	Planwidrige Regelungslücke	155
cc.	Vergleichbare Interessenlage.....	156
dd.	Analogieverbot.....	156
e.	Ergebnis	158
2.	Insiderinformation	159
a.	Bezug zum Emittenten	159
b.	Bezug zum Insiderpapier	160
c.	Nicht öffentlich bekannt	160
d.	Potential zur Kursbeeinflussung	160
e.	Regelbeispiel Nr. 1.....	163
f.	Regelbeispiel Nr. 2.....	164
aa.	§ 19 Abs. 2 Handelsbedingungen der EEX	167

bb.	Veröffentlichungspflichten nach dem Wertpapierhandels-	
cc.	Veröffentlichungspflichten nach dem Börsengesetz	167
dd.	Veröffentlichungspflichten nach dem Energiewirtschafts-	
ee.	§ 17 Verordnung über den Zugang zu Elektrizitätsversorg-	
ff.	RiL 2003/4/EG, 2003/5/EG, Verordnung (EG) Nr. 1228/	
gg.	Freiwillige, marktübliche Veröffentlichungen	171
hh.	Zusammenfassung	172
3.	Insiderhandelsverbot.....	173
4.	Zusammenfassung	174
V.	Regelungsvorschlag.....	175
1.	Glättung der Volatilität des Strompreises	175
2.	Erweiterung des Anwendungsbereiches des Insiderhandelsverbotes .	175
3.	Zusätzliche Veröffentlichungspflichten für physische Grunddaten....	177
4.	Zusätzliche Veröffentlichungspflichten für den Handel mit finanziellen	
5.	Schaffung einer Ausnahmevorschrift.....	181
C)	Ad-hoc-Publizität	181
I.	Entstehungsgeschichte.....	181
1.	Einführung durch das Vierte Finanzmarktförderungsgesetz.....	181
2.	Neuordnung durch das Anlegerschutzverbesserungsgesetz.....	182
3.	Ausweitung auf OTC-Derivate durch das Transparenz-Richtlinie-	
4.	Umsetzungsgesetz	183
II.	Regelungsbedarf	184
III.	Persönlicher Anwendungsbereich.....	186
IV.	Sachlicher Anwendungsbereich	186
1.	Insiderinformationen	186
2.	Unmittelbarkeit.....	187
a.	Im Tätigkeitsbereich des Emittenten eingetreten	188
b.	Von außen kommend	188
c.	Eigener Lösungsansatz.....	189
V.	Übertragung auf den Stromhandel	190
VI.	Analoge Anwendung	190
1.	Analoge Anwendung auf Stromerzeuger und Netzbetreiber	191
2.	Analoge Anwendung auf Stromhandelsprodukte	191
3.	Analogieverbot	192
VII.	Regelungsvorschlag.....	192

1.	Vorschlag des Bundesrates zum Finanzmarkt-Richtlinie- Umsetzungsgesetz	193
2.	Richtiger Adressat für den Stromhandel	194
3.	Sektorenspezifische Sonderregelung	196
4.	Veröffentlichungspflichtige Tatbestände	196
5.	Safe Harbour Rule	197
D)	Verbot der Marktmanipulation	198
I.	Entstehungsgeschichte	198
1.	Anwendung auch auf Waren durch das Vierte Finanzmarktförderungsgesetz	198
2.	Inhaltliche Anpassung durch das Anlegerschutzverbesserungsgesetz	199
II.	Regelungsbedarf	200
III.	Persönlicher Anwendungsbereich	201
IV.	Sachlicher Anwendungsbereich	202
V.	Tatbestandsalternativen	203
1.	Informationsgestützte Manipulation	204
2.	Handlungsgestützte Manipulation	205
3.	Handelsgestützte Manipulation	207
a.	Fiktive Transaktionen	208
b.	Tatsächliche Handelsaktivitäten	210
VI.	Umfassender Schutz gewährleistet?	210
VII.	Ausnahmen	211
VIII.	Höhere Transparenz zur effektiven Durchsetzbarkeit	212
1.	Regelungsbedarf allgemein	213
2.	Bestehende Meldepflichten nach dem Wertpapierhandelsgesetz	215
a.	Entstehungsgeschichte	216
b.	Meldepflichten nach § 9 WpHG	216
aa.	Persönlicher Anwendungsbereich	216
bb.	Sachlicher Anwendungsbereich	217
c.	Anzeige von Verdachtsfällen nach § 10 WpHG	217
3.	Regelungsvorschlag	219
a.	Weiterleitung und Speicherung der Handelsdaten sowohl für den physischen, als auch für den finanziellen Bereich	219
b.	Veröffentlichung physischer Grunddaten	220
c.	Andienungspflicht	221
E)	Ergänzende Regelungsvorschläge	222
I.	Einbeziehung weiterer Produkte in den Kreis der Finanzinstrumente.	222
II.	Beibehaltung der Ausnahmevorschriften	222
III.	Stärkung der Aufsicht	223

1. Europäische Aufsichtsbehörde	223
2. Informationsaustausch zwischen den nationalen Aufsichtsbehörden	224
KAPITEL 6 ZUSAMMENFASSUNG	227
LITERATURVERZEICHNIS	235