

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		55
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 Internalisierung	82
III. Stromhandelsprodukte als Finanzinstrumente nach § 2 Abs. 2b WpHG	84
1. Entstehungsgeschichte	84
a. Aufnahme der Finanzinstrumente in das WpHG durch das Anlegerschutzverbesserungsgesetz	84
b. Initiativen zur Ausweitung des Begriffes durch das Finanzmarktrichtlinie-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.	Wertpapiernebendienstleistungen	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 Wertpapierhandelsgesetz.....	167
cc. Veröffentlichungspflichten nach dem Börsengesetz.....	167
dd. Veröffentlichungspflichten nach dem Energiewirtschaftsgesetz.....	168
ee. § 17 Verordnung über den Zugang zu Elektrizitätsversorgungsnetzen.....	170
ff. RiL 2003/4/EG, 2003/5/EG, Verordnung (EG) Nr. 1228/2003.....	170
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 Produkten.....	180
5. Schaffung einer Ausnahmeverordnung	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-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 Ausnahmeverordnungen	222
III.	Stärkung der Aufsicht.....	223

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