

# Inhaltsübersicht

Geleitwort .....	V
Vorwort der Herausgeber .....	VII
Bearbeiterverzeichnis .....	IX
Inhaltsverzeichnis .....	XVII
Literaturverzeichnis .....	XXXVII
Abkürzungsverzeichnis .....	LVII
 <b>Kapitel 1. Der Markt für Waren – Struktur .....</b>	 <b>1</b>
§ 1 Einleitung: Der Großhandel von Energie und Energieträgern in Europa ( <i>Zenke/Schäfer</i> ) .....	1
§ 2 Grundlagen des Handels mit leitungsgebundenen Energie- trägern – Existenzberechtigung herstellerunabhängiger Ener- giehändler ( <i>Erdmann</i> ) .....	11
A. Einleitung .....	11
B. Transaktionskosten-orientierte Theorie des Handels ....	13
C. Handel mit leitungsgebundenen Energieträgern .....	16
D. Portfoliomanagement als Kern der Wertschöpfung des Energiehandels .....	21
E. Ausblick .....	23
§ 3 Der Markt für Öl (empirische Darstellung) ( <i>Abwerzger/Göbel</i> ) .....	26
A. Einleitung .....	26
B. Marktstruktur des Ölmarktes .....	27
C. Entwicklung der Preisfindung .....	33
D. Die Rolle der OPEC .....	36
E. Fazit .....	39
§ 4 Der Markt für Gas (empirische Darstellung) ( <i>Däuper/Beidatsch</i> ) .....	41
A. Einleitung .....	41
B. Kennziffern des europäischen Erdgasmarktes .....	41
C. Die gaswirtschaftliche Wertschöpfungskette .....	45
D. Die europäischen Vorgaben zur Gasmarktliberalisierung .	58
E. Umsetzung der europäischen Vorgaben zur Gasmarktliberalisierung in Deutschland .....	65
F. Spezifische Probleme der Gasmarktliberalisierung ....	74
G. Fazit .....	77

<b>§ 5 Der Markt für Strom (empirische Darstellung)</b> <i>(Ritzau/Schuffelen)</i>	78
A. Einleitung	78
B. Entwicklung der Rahmenbedingungen für den Strom- markt	78
C. Produkte und Handelsvolumen	87
D. Marktakteure und Geschäftsmodelle	97
<b>§ 6 Der Markt für Wetterderivate (Amelung)</b>	100
A. Die Bedeutung von Wetterderivaten	100
B. Spezifizierung von Wetterderivaten	100
C. Formen von Wetterderivaten	103
D. Bewertung von Wetterderivaten	106
E. Der Entwicklungsstand der Märkte in den USA und in Europa	109
<b>§ 7 Der Markt für Grünstrom (Schwidden)</b>	111
A. Einführung – Historie	111
B. Herkunftsnachweise	113
C. Nachfrage	115
D. Probleme	118
E. Grünstromlabel	123
F. Ausblick	127
<b>§ 8 Der Markt für CO<sub>2</sub>-Zertifikate (Schafhausen/Zenke/Tel- schow)</b>	132
A. Einleitung	132
B. Historie des Emissionshandels	135
C. Ausgestaltung des Emissionshandels in Deutschland	155
D. Handel (Trade)	180
E. Der Markt	186
F. Zur Bildung eines weltweiten Kohlenstoffmarktes	187
G. Resümee	188
<b>Kapitel 2. Rechtliche Zugangserfordernisse</b>	191
<b>§ 9 Der finanzielle Energiehandel – Aufsichtsfragen und Erlaubnispflicht (du Buisson/Zenke/Dessau)</b>	191
A. Einleitung	191
B. Die Erlaubnispflicht des § 32 KWG	193
C. Ausnahmen, Privilegierungen und Freistellungen von der Genehmigungspflicht	220
D. Schlussbemerkung	230
<b>§ 10 Voraussetzungen der Erteilung und Nutzung einer Erlaubnis gemäß § 32 KWG (du Buisson/Wollschläger)</b>	231

A. Erlaubnisverfahren als Beginn der laufenden Aufsicht . . .	231
B. Das Antragsverfahren und der Erlaubnisbescheid . . . . .	232
C. Eigenkapital . . . . .	241
D. Geschäftsleiter und Aufsichtsräte . . . . .	247
E. Geschäftsplan . . . . .	256
F. Inhaber bedeutender Beteiligungen . . . . .	272
G. Sonstige Unterlagen . . . . .	285
§ 11 Eigenmittelunterlegungserfordernisse ( <i>Spanier</i> ) . . . . .	289
A. Einleitung . . . . .	289
B. Solvabilitätsverordnung . . . . .	290
C. Großkredit- und Millionenkreditverordnung . . . . .	299
Kapitel 3. Der Handelsmarkt und seine Risiken . . . . .	303
§ 12 Risiken des Handels ( <i>Lintzel/Borchert</i> ) . . . . .	303
A. Einführung . . . . .	303
B. Marktrisiken . . . . .	303
C. Kreditrisiken . . . . .	308
D. Liquiditätsrisiken . . . . .	310
E. Operationelle Risiken . . . . .	310
F. Schlussbemerkung . . . . .	312
§ 13 Entwicklung der deutschen Energiemärkte ( <i>Lintzel/Diem</i> ) . .	313
A. Einführung . . . . .	313
B. Die Entwicklung und Struktur des Strommarktes . . . . .	314
C. Die Entwicklung und Struktur des Gasmarktes . . . . .	322
D. Die Entwicklung des Endkundengeschäftes . . . . .	327
E. Auswirkung der Neuregulierung auf die Erzeugung . . . .	328
F. Fazit . . . . .	328
§ 14 Die Erfahrungen des deutschen Marktes ( <i>Maibaum</i> ) . . . . .	328
A. Die Entstehung des börslichen Energiehandels in Deutsch- land . . . . .	330
B. Funktion einer Energiebörse . . . . .	332
C. Regulierung und Überwachung – Die EEX als öffentlich- rechtliche Börse . . . . .	334
D. Börsenhandel vs. OTC-Handel . . . . .	337
E. Produkte und Marktsegmente an der EEX . . . . .	339
F. Die Internationalisierung des börslichen Energiehandels .	350
§ 15 Impact of new regulations on the Nordic electricity deriva- tives market ( <i>Godager</i> ) . . . . .	353
A. Introduction . . . . .	353
B. New regulations . . . . .	353

C. Characteristics of the Nordic electricity derivatives market .....	354
D. Systemic risk .....	359
E. Market integrity .....	362
F. Investor protection .....	365
G. Summary .....	366
§ 16 Währungswechsel, Zinsstrukturtheorie und Bewertung von Strom-Derivaten ( <i>Hinz/Weber</i> ) .....	367
A. Einleitung .....	367
B. Der Forward-Markt für Strom als Zinsstrukturmodell ..	371
C. Modellkalibrierung .....	377
§ 17 Vermarktung von Kraftwerken aus Handelssicht ( <i>Hartung/Schlenker</i> ) .....	381
A. Einleitung .....	381
B. Vermarktungsstrategien von Kraftwerken .....	382
C. Risikobetrachtung .....	408
D. Ausblick .....	427
Kapitel 4. Risikomanagement .....	429
§ 18 Kreditrisikomanagement, Netting, Rating ( <i>Pilgram/Dessau</i> ) .....	429
A. Definition des Kreditrisikomanagement .....	429
B. Gesetzliche Grundlagen des Kreditrisikomanagements ..	430
C. Instrumente des Kreditrisikomanagements .....	434
D. Erweiterung des Kreditrisikomanagements .....	442
§ 19 Aufbau von Handelseinheiten ( <i>Borchert</i> ) .....	467
A. Ausgangssituation .....	467
B. Organisationskonzepte für Handelseinheiten .....	468
C. Fazit .....	479
§ 20 Clearing ( <i>Pilgram</i> ) .....	481
A. Einleitung .....	481
B. Darstellung des Clearings an der European Commodity Clearing .....	483
C. Diskussion wichtiger Funktionen des Clearings .....	494
D. Fazit .....	506
§ 21 Beschaffungsstrategien an der Schnittstelle Energiehandel/Vertrieb ( <i>Borchert/Michels</i> ) .....	508
A. Ausgangssituation .....	508
B. Beschaffungsstrategien .....	512
C. Schnittstelle zwischen Beschaffung und Vertrieb .....	519
D. Fazit .....	522

§ 22 Überwachung von Warendervativen und Warenmärkten nach dem Börsengesetz und Wertpapierhandelsgesetz am Beispiel der EEX ( <i>Eufinger/Eufinger</i> )	524
A. Einleitung	524
B. Die Rechtsstruktur der Börse	524
C. Die Rechtsaufsicht durch die Landesbehörde	528
D. Die Aufgabe des Organs Handelsüberwachungsstelle der Börsen	529
E. Derzeitige Markttransparenz	530
F. Normen der Marktintegrität, Verbotsnormen und deren Reichweite nach dem WpHG für andere als Energiegroßhandelsprodukte aber auch für Derivate auf Energiegroßhandelsprodukte	534
G. Fazit zum derzeitigen Stand vor der Einführung der REMIT	536
H. Die Neuregulierung der Aufsicht durch REMIT	537
I. Fazit zum aktuellen Stand, speziell zur Überwachung des Handels mit Energiegroßhandelsprodukten	544
Kapitel 5. Vertragsgestaltung	545
§ 23 Standardrahmenverträge ( <i>Dessau/Fischer</i> )	545
A. Einleitung	545
B. Überblick über die Standardrahmenverträge	546
C. Verhandlungsrelevante Regelungen des EFET-Rahmenvertrages	554
D. Fazit	559
§ 24 Nicht standardisierte Liefer- und Handelsverträge sowie vertragliche Voraussetzungen auf der Netzzugangsseite ( <i>Neveling/Schönrock</i> )	561
A. Einleitung	561
B. Grundstrukturen der Verträge	562
C. Rechtliche Rahmenbedingungen für die Bewertung von Handels- und Lieferverträgen	563
D. Handels- und Lieferverträge	565
E. Netzzugangsverträge	582
F. Fazit	585
Kapitel 6. Marktauftritt	587
§ 25 Marktauftritt ( <i>Zenke/Wollschläger</i> )	587
A. Einführung	587
B. Historische Entwicklung	587
C. Gesetz gegen den unlauteren Wettbewerb	589

D. Gesetz gegen Wettbewerbsbeschränkungen .....	607
E. Kreditwesengesetz und Wertpapierhandelsgesetz .....	610
F. Schlussbemerkung .....	616
<b>Kapitel 7. Steuerrechtsfragen .....</b>	<b>617</b>
<b>§ 26 Steuerrechtliche Implikationen des Energiehandels</b>	
<i>(Böck/Hoffschmidt)</i> .....	617
A. Steuerrecht und Energiewirtschaft: Ein Überblick .....	617
B. Umsatzsteuer .....	621
C. Ertragsteuerliche Behandlung von Finanzinstrumenten ..	625
D. Verbrauchsteuern .....	629
<b>Kapitel 8. Europäische Perspektiven .....</b>	<b>637</b>
<b>§ 27 Grenzüberschreitender Stromhandel – Engpassmanagement</b>	
und Transportrechte <i>(Niedrig/Schroeder)</i> .....	637
A. Technischer Hintergrund der Stromübertragung .....	637
B. Engpassmanagement im europäischen Stromhandel ....	640
C. Ausblick .....	658
<b>§ 28 Die Rolle Europas im Energiehandel <i>(du Buisson/Dessau)</i> ..</b>	<b>661</b>
A. Einleitung .....	661
B. Überblick .....	662
C. Die Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente .....	675
D. Die Richtlinie über die angemessene Eigenkapitalaus-	
stattung von Wertpapierfirmen und Kreditinstituten –	
Kapitaladäquanzrichtlinie .....	700
E. EMIR .....	706
F. Ausblick – Die MiFID-Novellierung und darüber hinaus ..	716
<b>§ 29 Resümee – Ausblick <i>(Zenke/Schäfer)</i> .....</b>	<b>737</b>
<b>Die Bearbeiter .....</b>	<b>741</b>
<b>Stichwortverzeichnis .....</b>	<b>753</b>

# Inhaltsverzeichnis

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

## 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 leitungsgebundenen Energieträgern – Existenzberechtigung herstellernabhängiger Energiehändler ( <i>Erdmann</i> ) .....	11
	A. Einleitung .....	11
	B. Transaktionskosten-orientierte Theorie des Handels .....	13
	C. Handel mit leitungsgebundenen Energieträgern .....	16
	I. Sicht der Hersteller bzw. der Kunden auf der Anbieterseite des Handels .....	16
	II. Sicht der Verbraucher bzw. Kunden auf der Abnehmerseite des Handels .....	18
	D. Portfoliomanagement als Kern der Wertschöpfung des Energiehandels .....	21
	E. Ausblick .....	23
§ 3	Der Markt für Öl (empirische Darstellung) ( <i>Abwerzger/Göbel</i> ) .....	26
	A. Einleitung .....	26
	B. Marktstruktur des Ölmarktes .....	27
	I. Produzentenländer .....	27
	II. Raffineriesektor .....	30
	III. Nachfrageländer .....	32
	C. Entwicklung der Preisfindung .....	33
	I. Crude Oil Postings/Langfristverträge .....	33
	II. Spotmarkt .....	34
	III. Futures-Handel .....	35
	D. Die Rolle der OPEC .....	36
	E. Fazit .....	39

<b>§ 4 Der Markt für Gas (empirische Darstellung)</b>	
<i>(Däuper/Beidatsch)</i>	41
A. Einleitung	41
B. Kennziffern des europäischen Erdgasmarktes	41
C. Die gaswirtschaftliche Wertschöpfungskette	45
I. Erdgasproduktion und Erdgastransport	45
II. Erdgasspeicherung	46
III. Preisbildung in der traditionellen Gaswirtschaft	48
1. Gasimportpreise	48
2. Weiterverteiler und Endkundenpreise	49
IV. Preisbildung im liberalisierten Gasmarkt	50
1. Physische und virtuelle Handelspunkte für den Gas-	
handel in Europa	50
2. Handelsprodukte	51
3. Bedeutende europäische Handelsplätze für Erdgas	53
4. National Balancing Point (NBP)	54
5. Gashandelsplätze in Kontinentaleuropa	55
6. Auswirkung vom Gashandel an europäischen Gas-	
handelsplätzen	57
V. Fazit	57
D. Die europäischen Vorgaben zur Gasmarktliberalisierung	58
I. Voraussetzungen für einen funktionierenden Wettbe-	
werb	58
II. Anfänge der Liberalisierung des europäischen Gasbin-	
nenmarktes	58
III. Gasbinnenmarktrichtlinie 2009	60
IV. Erdgaszugangsverordnungen	61
E. Umsetzung der europäischen Vorgaben zur Gasmarktlibe-	
ralisierung in Deutschland	65
I. Entscheidung der BNetzA für das Zweivertragsmodell	
und Abbildung in der Kooperationsvereinbarung Gas	68
II. Biogas	69
III. Festlegungen GeLiGas und GABi Gas	70
IV. Sonstige (regulatorische) Entwicklungen	72
F. Spezifische Probleme der Gasmarktliberalisierung	74
G. Fazit	77
<b>§ 5 Der Markt für Strom (empirische Darstellung)</b>	
<i>(Ritzau/Schuffelen)</i>	78
A. Einleitung	78
B. Entwicklung der Rahmenbedingungen für den Strom-	
markt	78
I. Deutschland	78



1. Situation vor der Liberalisierung	78
2. Veränderung der energierechtlichen Rahmenbedingungen durch die Liberalisierung	80
II. Europa	84
C. Produkte und Handelsvolumen	87
I. Überblick über Produktarten	87
1. Spotbörsen	87
2. OTC-Forwards	89
3. Börslicher Terminmarkt	89
4. Sonstige Terminprodukte	92
5. Intraday-Market	94
6. Regelennergie-Markt	94
II. Entwicklung der Marktpreise im deutschen Strommarkt	95
D. Marktakteure und Geschäftsmodelle	97
I. Optimierung des physischen Erzeugungs- oder Beschaffungsportfolios	97
II. Optimierung des Absatzportfolios	98
III. Optimierung von beiden physischen Portfolios	98
IV. Arbitrage und spekulativer Handel	98
V. Mischformen	99
VI. Perspektiven der Geschäftsmodelle	99
§ 6 Der Markt für Wetterderivate ( <i>Amelung</i> )	100
A. Die Bedeutung von Wetterderivaten	100
B. Spezifizierung von Wetterderivaten	100
C. Formen von Wetterderivaten	103
D. Bewertung von Wetterderivaten	106
E. Der Entwicklungsstand der Märkte in den USA und in Europa	109
§ 7 Der Markt für Grünstrom ( <i>Schwidden</i> )	111
A. Einführung – Historie	111
B. Herkunftsnachweise	113
C. Nachfrage	115
D. Probleme	118
E. Grünstromlabel	123
F. Ausblick	127
§ 8 Der Markt für CO <sub>2</sub> -Zertifikate ( <i>Schaffhausen/Zenke/Tel-schow</i> )	132
A. Einleitung	132
B. Historie des Emissionshandels	135
I. Von Genf über Rio nach Kyoto – Der völkerrechtliche Rahmen	135

II. Vom Grünbuch zur Emissionshandelsrichtlinie und Linking Directive – Der derzeitige europäische Rahmen .....	142
1. Heute: Emissionshandelsrichtlinie 2003/87/EG und Linking Directive 2004/101/EG .....	142
2. Emissionshandel ab 2013 .....	145
III. Umsetzung des europäischen Rahmens in nationales Recht: Deutschland .....	152
C. Ausgestaltung des Emissionshandels in Deutschland ....	155
I. Grundstrukturen: „Permit & Allowance“ und „Cap & Trade“ .....	155
II. Zuteilungsmechanismen .....	157
1. Die erste Handelsperiode 2005 bis 2007 .....	157
2. Die zweite Handelsperiode 2008 bis 2012 .....	157
a) Aktuelle Relevanz der Zuteilungsregeln der zweiten Handelsperiode .....	157
b) Cap und Minderung nach §§ 4 f. ZuG 2012 ....	158
c) Sicherung der Budgeteinhaltung – Effizienzstandardkürzung .....	158
d) Abfluss aus dem Budget zugunsten der Veräußerung von Zertifikaten .....	160
e) Struktur der Zuteilungsregeln: Nach Inbetriebnahmedatum und Sektoren .....	161
f) Bestandsanlagen der Industrie, § 6 ZuG 2012 ..	163
g) Bestandsanlagen der Energiewirtschaft, § 7 ZuG 2012 .....	163
h) Härtefälle .....	164
i) Kuppelgas verstromende Anlagen .....	166
j) Anlagen und Kapazitätserweiterungen mit Inbetriebnahme 2003 bis 2007 .....	166
k) Neuanlagen und neue Kapazitäten mit Inbetriebnahmedatum 2008 bis 2012 .....	167
3. Die dritte Handelsperiode 2013 bis 2020 .....	169
a) EU-weit einheitliches Cap und einheitliche Zuteilungsregeln .....	169
b) Sicherung der Budgeteinhaltung – Lineare Kürzung und sektorübergreifender Korrekturfaktor .....	171
c) Struktur der Zuteilungsregeln: Bildung von Zuteilungselementen .....	172
d) Zuteilung für das Zuteilungselement mit Produkt-Emissionswert .....	173
e) Zuteilung für das Zuteilungselement mit Wärme-Emissionswert .....	174

f) Zuteilung für das Zuteilungselement mit Brennstoff-Emissionswert .....	175
g) Zuteilung für das Zuteilungselement mit Prozess-emissionen .....	176
h) Besondere Zuteilungsregeln .....	177
i) Wesentliche Kapazitätserweiterungen und -verringerungen .....	178
j) Zuteilung für Neuanlagen .....	179
D. Handel (Trade) .....	180
I. Abwicklung .....	180
II. Vertragliche Grundlagen des Emissionshandels .....	182
III. Technische Infrastruktur .....	184
E. Der Markt .....	186
F. Zur Bildung eines weltweiten Kohlenstoffmarktes .....	187
G. Resümee .....	188

## Kapitel 2. Rechtliche Zugangserfordernisse

§ 9 Der finanzielle Energiehandel – Aufsichtsfragen und Erlaubnispflicht ( <i>du Buisson/Zenke/Dessau</i> ) .....	191
A. Einleitung .....	191
B. Die Erlaubnispflicht des § 32 KWG .....	193
I. Tatbestandsvoraussetzungen, Überblick .....	193
II. Gewerbsmäßigkeit des Handelns – Art und Umfang des Unternehmensauftritts .....	193
III. „Im Inland“ .....	194
IV. Betreiben von Bankgeschäften und Erbringen von Finanzdienstleistungen .....	195
1. Katalog mit dem zentralen Merkmal „Finanzinstrument“ .....	195
2. Wertpapiere als Finanzinstrumente .....	196
3. Derivate als Finanzinstrumente .....	196
4. Bankgeschäft und Finanzdienstleistung im Energiehandel .....	200
a) Das Finanzkommissionsgeschäft .....	201
b) Der Zentrale Kontrahent .....	205
c) Die Anlagevermittlung .....	205
d) Die Anlageberatung .....	208
e) Der Betrieb eines multilateralen Handelssystems .....	211
f) Das Platzierungsgeschäft .....	212
g) Die Abschlussvermittlung .....	212
h) Die Finanzportfolioverwaltung .....	213
i) Der Eigenhandel .....	214

j) Das Eigengeschäft .....	218
k) Anlageverwaltung .....	219
C. Ausnahmen, Privilegierungen und Freistellungen von der Genehmigungspflicht .....	220
I. Die Ausnahmen des § 2 KWG .....	220
II. Freistellung nach § 2 IV KWG .....	225
III. Haftungsdach .....	227
IV. Erleichterungen im grenzüberschreitenden Handel – Der Europäische Pass .....	228
D. Schlussbemerkung .....	230
§ 10 Voraussetzungen der Erteilung und Nutzung einer Erlaubnis gemäß § 32 KWG ( <i>du Buisson/Wollschläger</i> ) .....	231
A. Erlaubnisverfahren als Beginn der laufenden Aufsicht ...	231
B. Das Antragsverfahren und der Erlaubnisbescheid .....	232
I. Gang des Verfahrens .....	232
II. Kosten .....	233
III. Allgemeine Formalia des Antrags .....	234
IV. Begrenzung der Erlaubnis, Nebenbestimmungen ...	235
V. Sonstige Wirkungen des Bescheids .....	239
C. Eigenkapital .....	241
I. Form .....	241
II. Inhalt .....	243
1. Das Mindestanfangskapital .....	243
2. Sonstige Kapitalanforderungen .....	245
D. Geschäftsleiter und Aufsichtsräte .....	247
I. Form .....	248
II. Persönliche Zuverlässigkeit .....	249
III. Fachliche Eignung .....	250
1. Leitungserfahrung .....	250
2. Theoretische Kenntnisse .....	250
3. Praktische Erfahrungen .....	251
IV. Nebentätigkeiten .....	253
V. Sonstiges .....	253
VI. Aufsichtsratsmitglieder .....	254
E. Geschäftsplan .....	256
I. Beschreibung der geplanten Geschäfte .....	257
II. Planzahlen zu zukünftigen Entwicklungen .....	258
III. Der organisatorische Aufbau und die vorgesehenen internen Kontrollverfahren .....	259
1. Schriftlich fixierte Ordnung des Betriebes .....	263
2. Risikomanagement .....	263
3. Interne Revision .....	266

4. Auslagerungen	268
5. Sonstige Aspekte	270
F. Inhaber bedeutender Beteiligungen	272
I. Inhaberbegriff	273
II. Form	274
III. Inhalt	275
IV. Inhaber in der laufenden Aufsicht	281
G. Sonstige Unterlagen	285
§ 11 Eigenmittelunterlegungserfordernisse ( <i>Spanier</i> )	289
A. Einleitung	289
B. Solvabilitätsverordnung	290
I. Regelungen hinsichtlich Marktrisiken	291
1. Zeitfächermethode für Commodities (Strom, Gas, Öl, Kohle etc.)	291
a) Beschreibung	291
b) Kritikpunkte	292
aa) Verwendung der Kassamarktpreise zur Bewertung der Positionen	292
bb) Verwendung einer Kapitalanrechnung von 15 % für Positionen in unterschiedlichen Laufzeiten	292
cc) Festgelegte Annahmen hinsichtlich Korrelationen für Produkte mit unterschiedlichen Laufzeiten	293
2. Verfahren für andere Marktrisikopositionen (Emissionen, Wetterderivate, Frachtsätze etc.)	293
a) Beschreibung	293
b) Kritikpunkte am Verfahren	294
aa) Keine Berücksichtigung von Korrelationen	294
bb) Hohe EDV-Kosten zur Implementierung bei zweifelhaftem Nutzen	294
3. Überarbeitung der Eigenkapitalunterlegung von Marktpreisrisiken	294
II. Regelungen hinsichtlich Adressausfallrisiken	295
1. Kreditrisiko-Standard-Ansatz (KSA)	296
2. Auf internen Ratings basierender Ansatz (IRB-Ansatz)	296
3. Adressausfallrisikopositionen	297
4. Kritikpunkte	298
III. Regelungen hinsichtlich operationeller Risiken	299
C. Großkredit- und Millionenkreditverordnung	299

### Kapitel 3. Der Handelsmarkt und seine Risiken

<b>§ 12 Risiken des Handels (Lintzell/Borchert)</b>	<b>303</b>
A. Einführung	303
B. Marktrisiken	303
I. Preisrisiken	303
1. Die Risikoexposition	303
2. Value at Risk als Risikomaß	304
3. Möglichkeiten der Risikosteuerung	306
II. Marktliquidität	307
III. Neue Finanzinstrumente und Produkte	307
C. Kreditrisiken	308
I. Die Risikoexposition	308
1. Forderungen	308
2. Wiedereindeckungs- bzw. Wiederabsatzkosten	308
3. Potenzielle Exposition	308
II. Die Ausfallwahrscheinlichkeit von Kontrahenten	309
III. Credit-VaR und Möglichkeiten der Risikosteuerung	309
D. Liquiditätsrisiken	310
E. Operationelle Risiken	310
I. Personalbedarfsrisiken und Fehlverhalten	311
II. Ausfall von Systemen und Software-Funktionen	311
III. Ablauforganisatorische Risiken	311
F. Schlussbemerkung	312
<b>§ 13 Entwicklung der deutschen Energiemärkte (Lintzell/Diem)</b>	<b>313</b>
A. Einführung	313
B. Die Entwicklung und Struktur des Strommarktes	314
I. Entwicklung und Struktur der Stromversorgung vor der Neuregulierung	314
II. Neuregulierung der Branche	316
III. Handelshemmnisse der Frühphase der Marktentwicklung	317
IV. Entstehung des OTC-Terminhandels (Over the Counter Terminhandel)	318
V. Entstehung der Strombörse	319
VI. Ausblick Europa	320
VII. Ausblick Integration Erneuerbarer Energien	322
C. Die Entwicklung und Struktur des Gasmarktes	322
I. Die Geschichte der Gasversorgung	322
II. Neuregulierung der Branche	325
III. Ausblick	327
D. Die Entwicklung des Endkundengeschäftes	327
E. Auswirkung der Neuregulierung auf die Erzeugung	328

F. Fazit .....	328
§ 14 Die Erfahrungen des deutschen Marktes ( <i>Maibaum</i> ) .....	330
A. Die Entstehung des börslichen Energiehandels in Deutschland .....	330
I. Die Liberalisierung als Ausgangspunkt des börslichen Stromhandels .....	330
II. Die Etablierung der Strombörsen in Deutschland ...	331
B. Funktion einer Energiebörse .....	332
I. Transparente Preisbildung .....	332
II. Diskriminierungsfreier Zugang .....	333
III. Die European Energy Exchange (EEX) .....	333
C. Regulierung und Überwachung – Die EEX als öffentlich-rechtliche Börse .....	334
D. Börsenhandel vs. OTC-Handel .....	337
E. Produkte und Marktsegmente an der EEX .....	339
I. Der Stromhandel an der EEX und der EPEX Spot ...	339
1. Der Strom-Spotmarkt .....	339
2. Der Strom-Terminmarkt .....	340
II. Der Erdgashandel an der EEX .....	342
1. Marktgebiete .....	343
2. Produkte des EEX Erdgashandels .....	344
III. Der Emissionsrechtehandel an der EEX .....	347
IV. Der Kohlehandel an der EEX .....	349
V. OTC-Clearing an der EEX .....	349
F. Die Internationalisierung des börslichen Energiehandels ..	350
§ 15 Impact of new regulations on the Nordic electricity derivatives market ( <i>Godager</i> ) .....	353
A. Introduction .....	353
B. New regulations .....	353
C. Characteristics of the Nordic electricity derivatives market .....	354
I. The basis for regulation of commodity derivatives ..	356
II. The commodity derivatives market in Norway .....	357
III. Market prices .....	357
D. Systemic risk .....	359
I. Capital requirements .....	359
II. The specific systemic risk in CCPs .....	360
III. Specific systemic risk in credit institutions .....	361
IV. Electricity market risk .....	362
E. Market integrity .....	362
I. Transparency .....	362
II. Market abuse .....	364

1. Insider trading .....	364
2. Market manipulation .....	365
F. Investor protection .....	365
G. Summary .....	366
<b>§ 16 Währungswechsel, Zinsstrukturtheorie und Bewertung von Strom-Derivaten (Hinz/Weber) .....</b>	<b>367</b>
A. Einleitung .....	367
B. Der Forward-Markt für Strom als Zinsstrukturmodell ..	371
C. Modellkalibrierung .....	377
<b>§ 17 Vermarktung von Kraftwerken aus Handelssicht (Hartung/Schlenker) .....</b>	<b>381</b>
A. Einleitung .....	381
B. Vermarktungsstrategien von Kraftwerken .....	382
I. Grundlagen Kraftwerke .....	382
1. Arten von Kraftwerken und Einsatz im Verbund ..	382
2. Betriebsparameter von fossilthermischen Kraftwerken .....	384
a) Elektrischer Wirkungsgrad .....	384
b) Thermische und elektrische Maximalleistung ..	384
c) Bedeutung von Kohlendioxid .....	385
d) Restriktionen der Betriebszeiten und Fahrweise ..	385
e) Standortbezogene Restriktionen .....	386
3. Produkte und Märkte .....	386
a) Termin- und Spotprodukte .....	386
b) Produkte und Marktplätze für Kohle, Gas, Strom und CO <sub>2</sub> .....	386
c) Markt für Systemdienstleistungen .....	387
d) Mengenausgleich nach Lieferung .....	388
II. Bewertung von Kraftwerken .....	388
1. Traditionelle Kraftwerksbewertung .....	388
2. Kraftwerksbewertung im Rahmen der Realoptionstheorie .....	389
a) Finanzoptionen und deren Bewertung .....	389
aa) Finanzoptionen allgemein .....	389
bb) Bewertung von Finanzoptionen nach Black/Scholes .....	390
cc) Das Binomial-Modell von Cox, Ross und Rubinstein .....	391
b) Die Realoptionstheorie .....	392
aa) Entwicklung und Eigenschaften .....	392
bb) Bewertungsverfahren von Realoptionen und Vergleich .....	394



c) Kraftwerke vor dem Hintergrund der Realoptionstheorie .....	395
III. Optimierung durch Spread-Handel .....	396
1. Ermittlung des relevanten Spread .....	396
a) Definition Spread allgemein .....	396
b) Kostenbegriffe .....	397
c) Erlöse durch den Kraftwerksbetrieb .....	399
d) Erweiterter Spread-Begriff .....	399
2. Durchführung des Spread-Handels .....	399
a) Grundsätzliche Darstellung .....	399
b) Entscheidungshilfen für das Auslösen einer Handelsempfehlung – Risikoprämie, Charttechnik und Co. ....	401
c) Bewertung der Handelsempfehlung eines verfügbaren Kraftwerks .....	402
d) Bewertung der Handelsempfehlung eines Restriktionen unterliegenden Kraftwerks .....	403
3. Kraftwerksoptimierung aus kurzfristiger Sicht .....	404
4. Exkurs: EEG-Direktvermarktung .....	407
5. Bewertung der Nutzung der Realoption Kraftwerk durch Handelsoptimierung .....	407
C. Risikobetrachtung .....	408
I. Risikoidentifizierung .....	408
1. Risiken im Energiemarkt .....	409
2. Risiken bei der Kraftwerksbewirtschaftung .....	409
3. Zusammenhang zwischen Risiken aus dem Energiehandel und der Kraftwerksbewirtschaftung .....	410
a) Marktpreisrisiko und Anlagenausfall .....	410
b) Marktpreisrisiko und Wetter .....	411
c) Marktpreisrisiko und Anlagenverfügbarkeit in Abhängigkeit vom Wetter .....	411
d) Operative Risiken .....	412
e) Adressenausfallrisiko .....	412
II. Risikobewertung .....	412
1. Einführung .....	412
2. Ausfallwahrscheinlichkeit der Anlage .....	414
a) Durchführung der Fehlerbaumanalyse .....	414
aa) Voraussetzungen zur Durchführung der Fehlerbaumanalyse .....	414
bb) Durchführung der Fehlerbaumanalyse .....	415
cc) Fazit .....	416
3. Ausfalldauer der Anlage .....	416

4. Monetäre Quantifizierung des Risikos des Kraftwerksausfalls	417
a) Kraftwerk mit technischen Restriktionen	417
b) Kraftwerk ohne technische Restriktionen	420
5. Gewolltes Schließen des CSS	421
6. Risikobewertung am Kurzfristmarkt/Markt für Systemdienstleistungen	421
7. Risikobewertung für die Direktvermarktung gemäß § 33 b Nr. 1 EEG	422
III. Risikosteuerung	422
1. Allgemeines	422
2. Erarbeitung eines Limitsystems	424
a) Zuteilung von Risikokapital	424
b) Setzung von Limiten	426
c) Backtesting	426
d) Positionslimite	427
IV. Fazit	427
D. Ausblick	427

#### Kapitel 4. Risikomanagement

§ 18 Kreditrisikomanagement, Netting, Rating ( <i>Pilgram/Dessau</i> )	429
A. Definition des Kreditrisikomanagement	429
I. Einleitung	429
II. Definition des Kreditrisikos	429
1. Aktuelles Kreditrisiko	430
2. Potentielles Kreditrisiko	430
B. Gesetzliche Grundlagen des Kreditrisikomanagements	430
I. Die Regelungen des KonTraG	431
II. Die Regelungen des Kreditwesengesetzes und der MaRisk	433
C. Instrumente des Kreditrisikomanagements	434
I. Auswahl verschiedener Limitkategorien	435
1. Kontrahentenlimit	435
2. Industrie- und Branchenlimit	435
3. Länderlimit	435
4. Konzentrationslimit	435
II. Sicherungsinstrumente	436
1. Garantien	436
2. Bürgschaft	437
3. Patronatserklärungen	438
4. Beherrschungs- und Gewinnabführungsverträge	439
5. Margin Agreements	439

6. Netting-Vereinbarung	440
7. Gegenseitige Kündigungsrechte und Vertragsaufhebung	440
8. Vorauszahlung	441
9. Kreditversicherung	441
D. Erweiterung des Kreditrisikomanagements	442
I. Betrugsfälle	442
II. Spezielle Risiken	443
1. Reputationsrisiko	443
2. Inanspruchnahme nach § 25d Umsatzsteuergesetz	443
a) Der Aussteller der Rechnung muss die Steuer nicht abgeführt haben	444
b) Dies muss mit vorgefasster Absicht erfolgen	445
c) Der Unternehmer muss bei Abschluss des Vertrages davon Kenntnis gehabt haben oder Kenntnis haben müssen	446
aa) Mehrfachdurchläufe	447
bb) Preise unter Marktpreis	447
cc) Hohe Handelsvolumina	450
III. Grenzen des Risikomanagements	451
IV. Der Know-Your-Customer-Prozess	452
1. Prüfung der Steuerausländer	452
a) Satzung	452
b) Handelsregister-Auszug	453
c) Überprüfung der Umsatzsteuer-Identifikationsnummer	453
d) Kopie des Ausweises des Geschäftsführers	456
e) Creditreform-Abfrage bzw. Abfrage alternativer Auskunftsteile	457
f) Persönlicher Besuch vor Handelsaufnahme	457
2. Prüfung bei Steuerausländern	457
a) Mietvertrag für Office-Mieträume	457
b) Meldebescheinigung oder Private Strom- oder Telefonrechnung des Geschäftsführers oder Mietvertrag für die Privatwohnung des Geschäftsführers	459
c) Steuerliche Unbedenklichkeitsbescheinigung	460
d) Vorlage der USt-Erklärung und Nachweis der Zahlung fälliger USt-Beträge	461
V. Vorschläge für einen unternehmensübergreifenden Know-Your-Customer-Prozess	462
VI. Ratings	463
1. Externe Ratings	463

2. Interne Ratings .....	465
3. Relevanz der Ratings .....	465
a) Vertragsklauseln mit Ratingbezug .....	465
b) Ratings und Eigenmittelunterlegung .....	466
§ 19 Aufbau von Handelseinheiten ( <i>Borchert</i> ) .....	467
A. Ausgangssituation .....	467
I. Entwicklung des Energiehandels .....	467
II. Gesetzliche Anforderungen an das Risikomanagement .....	468
B. Organisationskonzepte für Handelseinheiten .....	468
I. Grundvoraussetzungen gemäß MaRisk .....	468
II. Aufbauorganisatorische Gestaltungen in der Praxis bei kleineren und mittelgroßen Unternehmen .....	472
1. Rolle des Handels bei kleineren und mittelgroßen Unternehmen .....	472
2. Aufbauorganisation des Energiehandels bei kleineren und mittelgroßen Unternehmen .....	473
3. Wichtige Prozesse im Energiehandel bei kleineren und mittelgroßen Unternehmen .....	475
4. Aufbauorganisatorische Zuordnung und wesentliche Aufgaben der Überwachung .....	477
C. Fazit .....	479
§ 20 Clearing ( <i>Pilgram</i> ) .....	481
A. Einleitung .....	481
B. Darstellung des Clearings an der European Commodity Clearing .....	483
I. Produkte im Clearing .....	484
II. Die Clearingstruktur .....	485
III. Besicherung .....	486
1. Clearingfonds .....	486
2. Die Additional-Margin .....	487
3. Die Premium-Margin .....	488
4. Delivery-Margin für Futures auf Emissionsberechtigungen und Intraday-Margin .....	488
5. Cross-Margining und Spreading, Short Option Adjustment .....	489
6. Einführung des SPAN-Modells .....	490
7. Die Variation-Margin .....	492
IV. Exchange for Physical .....	492
C. Diskussion wichtiger Funktionen des Clearings .....	494
I. Reduzierung des Kontrahentenrisikos .....	494
II. Netting .....	497

III. Clearing-Aspekte von French- und EUA-Geschäften .	499
IV. Cash flow . . . . .	499
V. Stellung von Sicherheiten . . . . .	500
VI. Notwendige Liquidität . . . . .	502
VII. Das Absicherungssystem . . . . .	504
1. Bonität des zentralen Vertragspartners . . . . .	504
2. Relevanter Markt . . . . .	505
3. Der Abrechnungspreis . . . . .	505
D. Fazit . . . . .	506
<b>§ 21 Beschaffungsstrategien an der Schnittstelle Energiehandel/ Vertrieb (Borchert/Michels) . . . . .</b>	<b>508</b>
A. Ausgangssituation . . . . .	508
I. Entwicklung der Strombeschaffung . . . . .	508
II. Marktpreisentwicklung und -analyse . . . . .	509
III. Beschaffung über Vollversorgungslieferungen . . . . .	511
B. Beschaffungsstrategien . . . . .	512
I. Zielpreis . . . . .	514
II. Strategie „Durchschnittlicher Beschaffungspreis“ . . . . .	515
III. Strategie „Minimaler Beschaffungspreis“ . . . . .	516
IV. Strategie „Maximaler Deckungsbeitrag“ . . . . .	516
C. Schnittstelle zwischen Beschaffung und Vertrieb . . . . .	519
D. Fazit . . . . .	522
<b>§ 22 Überwachung von Warenderivaten und Warenmärkten nach dem Börsengesetz und Wertpapierhandelsgesetz am Beispiel der EEX (Eufinger/Eufinger) . . . . .</b>	<b>524</b>
A. Einleitung . . . . .	524
B. Die Rechtsstruktur der Börse . . . . .	524
I. Die Börse als öffentlich-rechtliche Einrichtung . . . . .	525
II. Die Börse als regulierter Markt im europäischen Kon- text . . . . .	525
III. Die Börsenträger . . . . .	526
IV. Die Börsenorgane . . . . .	527
1. Börsenrat . . . . .	527
2. Börsengeschäftsführung . . . . .	527
3. Sanktionsausschuss . . . . .	528
C. Die Rechtsaufsicht durch die Landesbehörde . . . . .	528
I. Rechtsaufsicht über die Börsen . . . . .	528
II. Missstandsbekämpfung an den Börsen . . . . .	528
III. Ermittlung bei Verstoß gegen Börsenregeln . . . . .	529
IV. Aufsicht über die Einhaltung der Börsenregeln . . . . .	529
D. Die Aufgabe des Organs Handelsüberwachungsstelle der Börsen . . . . .	529

I. Erfassung und Auswertung von Handel und Abwicklung .....	530
II. Überwachung von Preisfindungsprozessen und Handelsregeln (auch Usancen – ungeschriebene Handelsregeln) .....	530
E. Derzeitige Markttransparenz .....	530
I. Derzeitige Transparenzregeln .....	531
II. Die „Zuständigen“ bei Transparenzfragen .....	533
III. Insiderinformationen bei solchen Märkten, was ist das? .....	533
F. Normen der Marktintegrität, Verbotsnormen und deren Reichweite nach dem WpHG für andere als Energiegroßhandelsprodukte aber auch für Derivate auf Energiegroßhandelsprodukte .....	534
I. Die Rolle der BaFin .....	534
II. Das Marktmanipulationsverbot, § 20a WpHG .....	534
III. Das Insiderhandelsverbot, §§ 12 ff. WpHG .....	535
G. Fazit zum derzeitigen Stand vor der Einführung der REMIT .....	536
H. Die Neuregulierung der Aufsicht durch REMIT .....	537
I. Insiderinformation bei Waren und Warenderivaten ..	538
II. Großhandelsprodukte in diesem Marktbereich .....	539
III. Das Insiderhandelsverbot für Energiegroßhandelsprodukte .....	539
IV. „Ad-hoc Pflicht“ im Energiegroßhandelsmarkt .....	540
V. Kursmanipulation im Energiegroßhandelsmarkt .....	541
VI. Meldeverfahren von Handelsdaten .....	542
VII. Überwachungsbehörden einschließlich Schaffung einer neuen europäischen Agentur .....	542
VIII. Untersuchungsbefugnisse .....	543
IX. Mitwirkungs- und Registrierungspflichten der Marktteilnehmer .....	543
X. Sanktionsmechanismen .....	544
XI. Konkretisierung der Verordnung .....	544
I. Fazit zum aktuellen Stand, speziell zur Überwachung des Handels mit Energiegroßhandelsprodukten .....	544

## Kapitel 5: Vertragsgestaltung

§ 23 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) .....	552
C. Verhandlungsrelevante Regelungen des EFET-Rahmenvertrages .....	554
I. Vertragsgegenstand, § 1 .....	554
II. Händlerlisten, § 3.4 .....	554
III. Laufzeit und Vertragsbeendigung, § 10 .....	555
IV. Haftungsbeschränkung, § 12 .....	556
V. Rechnungsstellung und Zahlung, § 13 .....	556
VI. Umsatzsteuer und sonstige Steuern, § 14 .....	557
VII. Sicherheiten/Zusätzliche Sicherheiten, §§ 16, 17 ....	557
VIII. Abtretung, § 19 .....	558
IX. Part II .....	559
D. Fazit .....	559
<b>§ 24 Nicht standardisierte Liefer- und Handelsverträge sowie vertragliche Voraussetzungen auf der Netzzugangsseite (Neveling/Schönrock) .....</b>	<b>561</b>
A. Einleitung .....	561
B. Grundstrukturen der Verträge .....	562
C. Rechtliche Rahmenbedingungen für die Bewertung von Handels- und Lieferverträgen .....	563
D. Handels- und Lieferverträge .....	565
I. Gashandels- und Gaslieferverträge .....	565
1. Kurzfristige Handelsverträge .....	565
a) Mengen- und Leistungsklausel .....	566
b) Vertragslaufzeit .....	566
c) Preisregelungen .....	567
d) Preisanpassungsklauseln .....	568
e) Übergabeort .....	568
f) Haftung, Shortfall Credit und Begrenzung der Lieferpflicht .....	569
g) Höhere Gewalt .....	571
h) Sonstige Klauseln .....	571
2. Langfristige Lieferverträge .....	572
a) Mengen- und Leistungsklauseln .....	572
b) Laufzeitregelungen .....	573
c) Preisklauseln .....	573
d) Preisanpassungsklauseln .....	573
e) Haftung .....	574
f) Höhere Gewalt .....	576
3. Hub- und VP-Verträge .....	576

II. Stromliefer- und Stromhandelsverträge	577
1. Art der Lieferung (Bilanzabweichungsrisiko)	578
a) Fahrplanlieferung	578
b) Offene Lieferung	578
2. Liefermenge (Mengenrisiko)	580
3. Freimengen	580
4. Lieferort	581
5. Preisregelungen	581
E. Netzzugangsverträge	582
I. Strom: Bilanzkreisverträge	583
II. Gas: Bilanzkreisverträge	584
F. Fazit	585

## Kapitel 6. Marktauftritt

§ 25 Marktauftritt ( <i>Zenke/Wollschläger</i> )	587
A. Einführung	587
B. Historische Entwicklung	587
C. Gesetz gegen den unlauteren Wettbewerb	589
I. Zielsetzung und Reformen	589
II. Generalklausel und Spezialtatbestände	590
III. Fallgruppen der Generalklausel, § 4 UWG	592
1. Beeinflussung der Entscheidungsfreiheit sowie Kundenfang	592
2. Verschleierung des Werbecharakters	593
3. Unbestimmte Verkaufsförderungsmaßnahmen, Gewinnspiele und Koppelungsverbot	594
4. Verhalten gegenüber Mitbewerbern	596
5. Gesetzesverstoß	598
IV. Irreführende geschäftliche Handlungen und Irreführung durch Unterlassen	600
V. Vergleichende Werbung	602
VI. Unzumutbare Belästigung	602
VII. Rechtsfolgen, Anspruchsdurchsetzung und Strafbarkeit	605
D. Gesetz gegen Wettbewerbsbeschränkungen	607
E. Kreditwesengesetz und Wertpapierhandelsgesetz	610
I. Angesprochener, gesetzlich verpflichteter Personenkreis	610
II. Werbeauftritt	610
1. § 23 I KWG und § 36b WpHG	610
2. Aufsichtsfokus und Handlungsbefugnisse der BaFin aus § 23 I KWG und § 36b WpHG	611



3. Eingriffsvoraussetzungen: Werbung und Missstände .....	612
4. Ausgewählte Fälle der BaFin-Praxis .....	613
III. Wohlverhaltensregeln .....	616
F. Schlussbemerkung .....	616

### Kapitel 7. Steuerrechtsfragen

§ 26 Steuerrechtliche Implikationen des Energiehandels ( <i>Böck/Hoffschmidt</i> ) .....	617
A. Steuerrecht und Energiewirtschaft: Ein Überblick .....	617
B. Umsatzsteuer .....	621
I. Besteuerung grenzüberschreitender Strom- und Erdgaslieferungen .....	621
II. Umsatzbesteuerung von Optionsgeschäften .....	624
C. Ertragsteuerliche Behandlung von Finanzinstrumenten. . .	625
D. Verbrauchsteuern .....	629
I. Stromsteuer .....	629
II. Energiesteuer .....	632

### Kapitel 8. Europäische Perspektiven

§ 27 Grenzüberschreitender Stromhandel – Engpassmanagement und Transportrechte ( <i>Niedrig/Schroeder</i> ) .....	637
A. Technischer Hintergrund der Stromübertragung .....	637
B. Engpassmanagement im europäischen Stromhandel . . .	640
I. Definition von verfügbarer Übertragungskapazität . .	642
II. Berechnung der verfügbaren Kapazität .....	645
1. Nodale Verfahren (Knoten-/Zweigmodell) .....	645
2. Klassisch Zonal NTC/ATC .....	646
3. Flussbasiert Zonal (Flow based Calculation) .....	647
III. Vergabe von Kapazitäten .....	648
IV. Definition von Transportrechten und Vergabezeiträumen .....	653
C. Ausblick .....	658
§ 28 Die Rolle Europas im Energiehandel ( <i>du Buisson/Dessau</i> ) . .	661
A. Einleitung .....	661
B. Überblick .....	662
I. Die Gegenwart: Normen der Regulierungsarchitektur	662
II. Die nähere Zukunft: Fortentwicklung der Finanzmarktregulierung .....	671
C. Die Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente . . . .	674
I. Anwendungsbereich der MiFID .....	675
1. Wertpapierfirmen, Wertpapierdienstleistungen, Anlagetätigkeiten .....	675

2. Handelsplätze	678
3. Finanzinstrumente	679
II. Ausnahmenvorschriften	684
1. Warenspezifische Ausnahmenvorschriften	685
2. Allgemeine Ausnahmenvorschriften	688
a) Terminhändlerprivileg	688
b) Konzernprivileg	689
c) Eigenhändlerprivileg	690
aa) Erster Ausschluss der Ausnahme des Art. 2 I d MiFID	691
bb) Zweiter Ausschluss der Ausnahme des Art. 2 I d MiFID	692
d) Nebentätigkeitsausnahme	693
e) Ergebnis	693
III. Rechtsfolgen der MiFID	694
1. Genehmigungspflicht, Reichweite der Genehmigung (Europäischer Pass), Erteilungsvoraussetzungen	694
2. Wohlverhaltensregeln	697
3. Transparenz, Transaktions-Meldepflichten	698
D. Die Richtlinie über die angemessene Eigenkapitalausstat- tung von Wertpapierfirmen und Kreditinstituten – Kapi- taladäquanzrichtlinie	700
I. Wesentliche Inhalte der Bankenrichtlinie und der Ka- pitaladäquanzrichtlinie	703
II. Probleme bei der Anwendung auf Energiehandelsun- ternehmen	704
E. EMIR	706
F. Ausblick – Die MiFID-Novellierung und darüber hinaus	716
I. Die MiFID-Novelle	716
1. Neue Marktplätze, Finanzinstrumente und Wertpa- pierdienstleistungen	717
2. Einschränkung der Ausnahmen	719
3. Positionslimite/-beschränkungen	723
II. MiFIR	726
III. Das Zusammenspiel von Energie- und Finanzmarkt- aufsicht	729
IV. Bewertung und Blick voraus	734
§ 29 Resümee – Ausblick (Zenke/Schäfer)	737
Die Bearbeiter	741
Stichwortverzeichnis	753