

# Inhaltsübersicht

Geleitwort .....	V
Vorwort der Herausgeber .....	VII
Bearbeiterverzeichnis .....	IX
Inhaltsverzeichnis .....	XVII
Literaturverzeichnis .....	XXXVII
Abkürzungsverzeichnis .....	XLVII
<b>Kapitel 1. Der Markt für Waren – Struktur .....</b>	<b>1</b>
<b>§ 1 Einleitung: Der Großhandel von Energie und Energieträgern in Europa (Zenke/Schäfer) .....</b>	<b>1</b>
<b>§ 2 Grundlagen des Handels mit leistungsgebundenen Energieträgern – Existenzberechtigung herstellerunabhängiger Energiehändler (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
<b>§ 3 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
<b>§ 4 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

<b>§ 5 Der Markt für Strom (empirische Darstellung)</b>	
(Ritzau/Schuffelen) . . . . .	90
A. Einleitung . . . . .	90
B. Entwicklung der Rahmenbedingungen für den Strom- markt . . . . .	90
C. Produkte und Handelsvolumen . . . . .	102
D. Markakteure und Geschäftsmodelle . . . . .	115
<b>§ 6 Der Markt für Wetterderivate (Ameling/Stein)</b> . . . . .	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
<b>§ 7 Der Markt für Grünstrom (Lehnert/Rühr)</b> . . . . .	130
A. Überblick . . . . .	130
B. Entwicklung des Grünstrommarkts und des Herkunfts- nachweissystems . . . . .	136
C. Vorgaben zu Herkunfts nachweisen für Grünstrom in der EE-RL 2009 . . . . .	137
D. Umsetzung der Herkunfts nachweissysteme in Europa . . .	143
E. Markakteure und Handelsaktivitäten . . . . .	148
F. Grünstromlabel . . . . .	152
G. Fazit und Ausblick . . . . .	153
<b>§ 8 Der Markt für CO<sub>2</sub>-Zertifikate (Zenke/Telschow)</b> . . . . .	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
<b>Kapitel 2. Rechtliche Zugangserfordernisse</b> . . . . .	195
<b>§ 9 Europäische Energiemarktregulierung (Zenke/du Buisson/ Dessau)</b> . . . . .	195
A. Einleitung . . . . .	195
B. Überblick: Die Normen der Regulierungsarchitektur. . . . .	196
<b>§ 10 Der Energiederivatehandel (du Buisson/Zenke/Dessau)</b> . . . . .	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
<b>§ 11 Eigenmittelunterlegungserfordernisse (Spanier) . . . . .</b>	<b>254</b>
A. Einleitung . . . . .	254
B. Solvabilitätsverordnung . . . . .	255
C. Großkredit- und Millionenkreditverordnung . . . . .	266
<b>Kapitel 3. Der Handelsmarkt und seine Risiken . . . . .</b>	<b>269</b>
<b>§ 12 Risiken des Handels (Borchert/Roggensbau/Körner) . . . . .</b>	<b>269</b>
A. Einführung . . . . .	269
B. Marktisiken . . . . .	269
C. Kreditrisiken . . . . .	275
D. Liquiditätsrisiken . . . . .	277
E. Operationelle Risiken . . . . .	277
F. Schlussbemerkung . . . . .	279
<b>§ 13 Entwicklung der deutschen Energiemarkte (Diem) . . . . .</b>	<b>280</b>
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
<b>§ 14 Die Erfahrungen des deutschen Marktes (Paulun) . . . . .</b>	<b>297</b>
A. Die Entstehung des börslichen Energiehandels in Deutschland . . . . .	297
B. Funktion einer Energiebörsse . . . . .	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
<b>§ 15 Impact of new regulations on the Nordic electricity derivatives market (Godager) . . . . .</b>	<b>320</b>
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 (<i>Hinz/Weber</i>) .....</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 (<i>Hartung/Schlenker</i>) .....</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 (<i>Pilgram/Dessau</i>) .....</b>	<b>401</b>
A. Definition des Kreditrisikomanagements .....	401
B. Gesetzliche Grundlagen des Kreditrisikomanagements ..	402
C. Instrumente des Kreditrisikomanagements .....	406
D. Erweiterung des Kreditrisikomanagements .....	414
<b>§ 19 Aufbau von Handelseinheiten (<i>Borchert/Roggenbau</i>) .....</b>	<b>441</b>
A. Ausgangssituation .....	441
B. Organisationskonzepte für Handelseinheiten .....	443
C. Fazit .....	456
<b>§ 20 Clearing (<i>Pilgram</i>) .....</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 (<i>Borchert/Edel</i>) .....</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
Kapitel 5. Vertragsgestaltung . . . . .	545
§ 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
Kapitel 6. Marktauftritt . . . . .	591
§ 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 (Zenke/Schäfer) . . . . .	620
Die Bearbeiter . . . . .	625
Stichwortverzeichnis . . . . .	637

# 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 leitungsgebundenen Energieträgern – Existenzberechtigung herstellerunabhängiger Energiehändler ( <i>Erdmann</i> ) . . . . .	12
A. Einleitung . . . . .	12
B. Transaktionskosten-orientierte Theorie des Handels . . . . .	13
C. Handel mit leitungsgebundenen 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 Handelpunkte 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 Wettbewerb . . . . .	66
II. Anfänge der Liberalisierung des europäischen Gasbinnenmarktes . . . . .	67
III. Gasbinnenmarktrichtlinie 2009 . . . . .	68
IV. Erdgaszugangsverordnungen . . . . .	70
E. Umsetzung der europäischen Vorgaben zur Gasmarktliberalisierung 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. Regelenergie-Markt .....	110
II. Entwicklung der Marktpreise im deutschen Strommarkt .....	111
D. Markakteure 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>Ameling/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 Grünstromeigenschaft .....	134
B. Entwicklung des Grünstrommarkts und des Herkunfts-nachweissystems .....	136

C. Vorgaben zu Herkunfts nachweisen für Grünstrom in der EE-RL 2009 .....	137
I. Definition der Herkunfts nachweise .....	138
1. Abgrenzung zu grünen Zertifikaten .....	138
2. Einsatz zwecke von Herkunfts nachweisen .....	138
II. Vorgaben in Art. 15 EE-RL 2009 zu Herkunfts nachweisen .....	139
III. Übertragung und Anerkennung von Herkunfts nachweisen aus anderen Staaten .....	141
D. Umsetzung der Herkunfts nachweis systeme in Europa .....	143
I. Umsetzung in Deutschland .....	143
1. Umsetzung der Vorgaben der EE-RL 2009 .....	143
2. Herkunfts nachweis register und EEG .....	144
3. Herkunfts nachweise und EnWG: Strom kennzeichnung .....	145
II. Umsetzung in anderen Mitgliedstaaten .....	146
E. Marktakteure und Handelsaktivitäten .....	148
I. Akteure am aktuellen Grünstrom markt .....	148
II. Handel mit HKN .....	150
III. Grünstrom handelsvolumen .....	150
F. Grünstrom label .....	152
G. Fazit und Ausblick .....	153
<b>§ 8 Der Markt für CO<sub>2</sub>-Zertifikate (Zenke/Telschow) .....</b>	<b>155</b>
A. Einleitung .....	155
B. Historie des Emissions handels .....	157
I. Vom Grünbuch zur Emissions handelsrichtlinie und Linking Directive – Der derzeitige europäische Rah men .....	157
1. Heute: Emissions handelsrichtlinie 2003/87/EG und Linking Directive 2004/101/EG .....	157
2. Emissions handel ab 2013 .....	160
3. Emissions handel ab 2021 .....	164
II. Umsetzung des europäischen Rah mens in nationales Recht: Deutschland .....	168
C. Ausgestaltung des Emissions handels in Deutschland .....	170
I. Grundstrukturen: „Permit & Allowance“ und „Cap & Trade“ .....	170
II. Zuteilungsmechanismen .....	172
1. EU-weit einheitliches Cap und einheitliche Zutei lingsregeln .....	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 Prozessemisionen . . . . .	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, Anlageaktivitäten . . . . .	210
2. Handelsplätze. . . . .	212
3. Finanzinstrumente . . . . .	215
II. Ausnahmeverordnungen . . . . .	220
1. Warenpezifische Ausnahmeverordnung . . . . .	221
a) Erste Voraussetzung: finanzielle Hauptaktivität . . . . .	222
b) Zweite Voraussetzung: Nebentätigkeit . . . . .	222
c) Dritte Voraussetzung: kein Hochfrequenzhandel . . . . .	225
d) Vierte Voraussetzung: Meldung an die Bundes- anstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) . . . . .	226

2. Weitere Ausnahmeverordnungen .....	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
<b>§ 11 Eigenmittelunterlegungserfordernisse (Spanier)</b> .....	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 Markttriskopositionen (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
<b>Kapitel 3. Der Handelsmarkt und seine Risiken</b>	
<b>§ 12 Risiken des Handels (<i>Borchert/Rogggenbau/Körner</i>) . . . . .</b>	<b>269</b>
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
<b>§ 13 Entwicklung der deutschen Energiemarkte (<i>Diem</i>) . . . . .</b>	<b>280</b>
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 Marktent- wicklung . . . . .	283
IV.	Entstehung des OTC-Terminhandels (Over the Coun- ter Terminhandel) . . . . .	284
V.	Entstehung der Strombörsse . . . . .	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	<b>Die Erfahrungen des deutschen Marktes (<i>Paulun</i>) . . . . .</b>	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 Energiebörsse . . . . .	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 Währungswchsel, Zinsstrukturturtheorie und Bewertung von Strom-Derivaten ( <i>Hinz/Weber</i> ) .....	333
A. Einleitung .....	333
B. Der Forward-Markt für Strom als Zinsstrukturmödell ..	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 Realoptions-	
theorie .....	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 Realop-	
tionstheorie .....	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 Han-	
delsempfehlung – Risikoprämie, Charttechnik	
und Co. .....	370
c) Bewertung der Handelsempfehlung eines verfügbaren Kraftwerks .....	371
d) Bewertung der Handelsempfehlung eines	
Restriktionen unterliegenden Kraftwerks .....	372
3. Kraftwerksoptimierung aus kurzfristiger Sicht .....	373
4. Bewertung der Nutzung der Realoption Kraftwerk	
durch Handelsoptimierung .....	374
5. Exkurs: EEG-Direktvermarktung .....	375
6. Bewertung der Nutzung der Realoption Kraftwerk	
durch Handelsoptimierung .....	376
7. Exkurs: Entwurf eines Gesetzes zur Weiterent-	
wicklung 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 Kraftwerksausfalls .....	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 Systemdienstleistungen .....	392
7. Risikobewertung für die Direktvermarktung .....	392
8. Risikobewertung bei der Teilnahme an Ausschreibungen .....	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 ( <i>Pilgram/Dessau</i> ) .....	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-Mieteräume .....	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 Aufbau von Handelseinheiten ( <i>Borchert/Roggensack</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 kleine- ren 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

<b>§ 20 Clearing (Pilgram) . . . . .</b>	<b>458</b>
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 Erfüllung . . . . .	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
<b>§ 21 Beschaffungsstrategien an der Schnittstelle Energiehandel/Vertrieb (Borchert/Edel) . . . . .</b>	<b>489</b>
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 Warenderivatemarkten nach dem Börsengesetz, Energiewirtschaftsgesetz und Wertpapierhandelsgesetz zuzüglich der europäischen Normen am Beispiel der EEX (Eufinger/Eufinger) . . . . .</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 Entwicklung . . . . .	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
<b>C. Marktüberwachung .....</b>	<b>515</b>
<b>I. Marktintegrität .....</b>	<b>516</b>
<b>1. Marktmanipulation .....</b>	<b>516</b>
a) Manipulation an reinen Spotmärkten .....	517
b) Manipulation an Derivatemärkten und Spotmärkten, an welchen der Preis am Spotmarkt für das Derivat preisbestimmend (Underlaying) 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 (Underlaying) 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
<b>III. Marktüberwachungsbehörden – Überwachung am Handel Beteiliger und vom Handel Betroffener .....</b>	<b>530</b>
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
<b>D. Ausblick .....</b>	<b>535</b>
<b>§ 23 Die Meldepflichten der REMIT (<i>Dessau/Fischer</i>) .....</b>	<b>536</b>
<b>A. Die Verpflichtung zur Meldung .....</b>	<b>536</b>
<b>I. Reguläre Meldepflichten bei Lieferung von Strom und Gas in der Union .....</b>	<b>537</b>
<b>II. Meldepflichten nur auf Nachfrage .....</b>	<b>538</b>
<b>B. Die Erfüllung der Meldeverpflichtung .....</b>	<b>539</b>
<b>I. Standardverträge .....</b>	<b>539</b>
<b>II. Nicht-Standardverträge .....</b>	<b>540</b>

III. Übersicht .....	540
C. Qualifikation zur Meldung .....	541
D. Registrierungspflicht .....	542
E. Sanktionen bei Meldeverstößen .....	542
 <b>Kapitel 5. Vertragsgestaltung</b>	
<b>§ 24 Standardrahmenverträge (<i>Dessau/Fischer</i>) .....</b>	<b>545</b>
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
<b>§ 25 Nicht standardisierte Liefer- und Handelsverträge sowie vertragliche Voraussetzungen auf der Netzzugangsseite (<i>Neveling/Schönrock</i>) .....</b>	<b>564</b>
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) Preisanzupassungsklauseln .....	576
e) Haftung .....	577
f) Höhere Gewalt .....	579
3. Zugangsverträge zu den Handelpunkten .....	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

<b>§ 26 Marktauftritt (Zenke/Wollschläger)</b> .....	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 Irreführung durch Unterlassen .....	602
V. Vergleichende Werbung .....	604
VI. Unzumutbare Belästigung .....	605

VII. Rechtsfolgen, Anspruchs durchsetzung 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 ( <i>Zenke/Schäfer</i> ) .....	620
Die Bearbeiter .....	625
Stichwortverzeichnis .....	637