

## Handel mit Energierederivaten

Recht, Wirtschaft, Praxis

von

Dr. Ines Zenke, Dr. Niels Ellwanger, Prof. Dr. Jens-Hinrich Binder, Rudolf Böck, Fredrik von Bothmer, Sylvia Brandes, Marcus Cral, Dr. Matthäus Den Otter, Dr. Thomas Dietz, Oliver Entrop, Malin Fries, Dr. Frank J. Geffers, Jürgen Gold, Martin Hagen, Cathrine Hambro, Tobias Mangelmann, Dr. Marcel Peeters, Dr. Thomas Pilgram, Frank Puderbach, Dr. Gianfranco Puopolo, Jean-Claude B. Reymond, Dr. Reinhard Schanda, Hendrik Scholz, Martin Spitzer, Gerhard Stahl, Dr. Ralf Wagner, Dr. Rainer Wiegemann, Prof. Dr. Marco Wilkens

1. Auflage

[Handel mit Energierederivaten – Zenke / Ellwanger / Binder / et al.](#)

schnell und portofrei erhältlich bei [beck-shop.de](http://beck-shop.de) DIE FACHBUCHHANDLUNG

Thematische Gliederung:

[Energierecht](#)



Verlag C.H. Beck München 2003

Verlag C.H. Beck im Internet:

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

ISBN 978 3 406 49395 9

## Inhaltsverzeichnis

Vorwort .....	V
Bearbeiterverzeichnis .....	VII
Literaturverzeichnis .....	XXI
Abkürzungsverzeichnis .....	XXXIII

### Kapitel 1. Der Markt Marktstrukturen im europäischen Energiehandelsmarkt (Ellwanger/Mangelmann)

A. Einleitung .....	1
B. Entwicklung der Rahmenbedingungen für den deutschen Energie- markt .....	1
I. Der Strommarkt vor der Liberalisierung .....	1
II. Veränderung der Rahmenbedingungen im Energiemarkt .....	3
1. Die wichtigsten Gesetzesänderungen im Überblick .....	3
2. Gesetzestext und Realität – Die Umsetzung des Netz- zugangs durch die Verbändevereinbarungen .....	4
C. Marktstrukturen im Großhandelsmarkt – ein Status Quo .....	5
I. Zusammenhang zwischen Großhandels- und Endkundenmarkt .....	5
II. Produkte .....	7
1. Spot-Markt .....	7
2. Forwards und Futures .....	8
3. Optionen und weitere Finanzprodukte .....	9
4. Strukturierte Produkte .....	9
5. Handelsnahe Dienstleistungen für kleinere Weiterverteiler und Endkunden .....	11
III. Marktteilnehmer .....	13
1. Anbieter, Nachfrager und Händler .....	13
2. Broker und Börsen .....	14
IV. Handelsvolumen .....	16
V. Preise, Preisentwicklungen und Volas .....	17
D. Anforderungen an Marktteilnehmer der traditionellen Energie- wirtschaft im Stromhandelsgeschäft .....	19
E. Die wesentlichen Anforderungen für einen funktionsfähigen europäi- schen Energiehandelsmarkt und Abgleich mit dem Status Quo .....	20
I. Informationssymmetrie .....	20
II. Grenzkapazität – innereuropäische Handelsschranken .....	22
III. Regelenergiemarkt .....	23
F. Der zukünftige Energiehandelsmarkt – Ausblick .....	24
I. Kreditwürdigkeit der Handelspartner .....	24
1. Handelsvolumen .....	25
2. Internationalisierung .....	25

3. Reduktion Transaktionskosten .....	26
4. Druck für kleinere Marktteilnehmer .....	26
5. Integration unterschiedlicher Energieträger – neue Produkte am Handelsmarkt .....	26
6. Zunehmende Konzentration im Handelsmarkt .....	27
<b>Kapitel 2. Handel mit erlaubnispflichtigen Energiehandelsgeschäften aus juristischer Perspektive</b>	
<b>Abschnitt 1. Genehmigungsvoraussetzungen nach dem KWG.</b>	
Wer ist wann Finanzdienstleister? ( <i>Puderbach/Zenke</i> ) .....	29
A. Einleitung .....	29
B. Anknüpfungspunkte für die Erlaubnispflicht nach § 32 I 1 KWG .....	32
I. Erlaubnispflicht .....	32
II. Handeln im Inland .....	33
III. Art und Umfang des Unternehmensauftritts .....	35
1. Gewerbsmäßigkeit .....	35
2. Erfordernis des kaufmännischen Geschäftsbetriebs .....	36
IV. Erlaubnispflicht begründende Tatbestände .....	37
1. Begriff des Finanzinstruments .....	38
a) Begriff des Derivats .....	38
b) Notwendigkeit einer typologischen Betrachtung des Begriffs Termingeschäft .....	40
c) Notwendigkeit der Ergänzung der Typologie .....	42
d) Physische Erfüllung versus Differenzabsicht .....	43
e) Einstufung von Finanzprodukten .....	47
2. Geschäftsarten, welche die Erlaubnispflicht grundsätzlich auslösen .....	48
a) Finanzkommissionsgeschäft .....	48
b) Anlagevermittlung .....	49
c) Abschlussvermittlung .....	53
d) Finanzportfolioverwaltung .....	58
e) Eigenhandel .....	59
C. Ausnahmen und Privilegierungen von der Genehmigungspflicht .....	63
I. Ausnahmen des § 2 KWG .....	63
1. Konzernprivileg .....	63
2. Terminbörsenprivileg .....	66
3. Rohwarenprivileg .....	67
II. Weitere, diskutierte Privilegierungen .....	68
1. Europäischer Pass und die so genannten Remote Member ..	68
a) Remote Member .....	69
b) Einlagenkreditinstitut oder Wertpapierhandelsunternehmen/„Stromlizenz“ .....	69
2. Beschränkung auf die Dienstleistung gegenüber den so genannten Professionals .....	70
D. Weitere Bereiche potenzieller Aufsicht .....	70
I. Wetterderivate .....	70
II. Emissionshandel .....	71
E. Rechtsfolgen des Handelns ohne Genehmigung .....	72
I. Sofortige Einstellungsverpflichtung .....	72

<i>Inhaltsverzeichnis</i>	XI
II. Straf- und Bußgeldverfahren .....	73
III. Indizierte Unzuverlässigkeit .....	74
IV. Folgen im Verhältnis zu den Kunden .....	75
F. Erlöschen und Aufheben der Erlaubnis nach § 32 KWG .....	75
G. Schlussbemerkung .....	75
<b>Abschnitt 2. Genehmigungsanträge von Energiehandelsunternehmen und Erfahrungen aus der Sicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (Wiegelmann) .....</b>	77
A. Überblick .....	77
B. Antragsverfahren .....	79
I. Allgemeine Angaben zum Antragsteller .....	80
II. Nachweis der zum Geschäftsbetrieb erforderlichen Mittel .....	82
III. Zuverlässigkeit der Leitungsebene .....	84
IV. Zuverlässigkeit des Inhabers einer bedeutenden Beteiligung an dem Institut .....	85
V. Fachliche Eignung des Geschäftsleiters .....	86
1. Kriterien zur Prüfung der fachlichen Eignung .....	86
2. „Stellschraube“ praktische Kenntnisse im Energiederivatehandelsbereich .....	88
VI. Weitere im Verfahren einzureichende Unterlagen .....	93
VII. Abschluss des Verfahrens mit Erteilung des Erlaubnisbescheides .....	94
<b>Kapitel 3. Risikomanagement und Organisation – Anforderungen für das Betreiben erlaubnispflichtiger Geschäfte</b>	
<b>Abschnitt 1. Struktur und Nutzen der Mindestanforderungen an das Betreiben von Handelsgeschäften der Kreditinstitute (MaH) (Stahl/Dietz) .....</b>	97
A. Einleitung .....	97
B. Gesetzliche Grundlagen der MaH .....	98
C. Prozesse als Basis von Risikomanagementsystemen .....	100
D. MaH – Prozessorientierter Ansatz, Einzelregelungen und Beispiele für Verstöße .....	103
I. Organisatorische Anforderungen an die Geschäftsleitung .....	104
II. Kontrollmechanismen .....	107
III. Zusammenspiel der einzelnen Geschäftsbereiche .....	109
IV. Sonstige Risiken .....	110
V. Kontrolle der Kontrolle – Revision .....	111
E. Spezielle Risiken des Handels im Elektrizitätssektor .....	112
F. Schlussbemerkung .....	114
<b>Abschnitt 2. Erforderliche Eigenmittel nach Umsetzung des Grundsatzes I in der Energiewirtschaft und die Bedeutung für die Marktteilnehmer (Wagner) .....</b>	115
A. Einführung .....	115
B. Portfolio des betrachteten Stromunternehmens .....	116
C. Methoden des Vierten Abschnitts GS I .....	118
I. Vereinfachte Methode (Short-Hand-Methode) .....	118

1. Berechnung der Eigenmittel nach der Short-Hand-Methode .....	118
2. Kritik an der Short-Hand-Methode .....	119
II. Zeitfächermethode .....	122
1. Berechnung der Eigenmittel nach der Zeitfächermethode ..	122
2. Evaluierung der Zeitfächermethode .....	122
III. Modifizierte Short-Hand-Methode .....	123
1. Berechnung der Eigenmittel nach der modifizierten Short-Hand-Methode .....	123
2. Evaluierung der modifizierten Short-Hand-Methode .....	125
IV. Modifizierte Zeitfächermethode .....	125
1. Berechnung der Eigenmittel nach der modifizierten Zeitfächermethode .....	125
2. Evaluierung der modifizierten Zeitfächermethode .....	127
V. Portfolioansatz zur Unterlegung von Marktpreisrisiken .....	127
1. Berechnung der Eigenmittel nach dem Portfolioansatz .....	127
2. Evaluierung des Portfolioansatzes .....	128
D. Zusammenfassung der Ergebnisse und Empfehlung .....	129
<b>Abschnitt 3. Anforderungen an Organisation, Risikomanagement und Reporting nach der Genehmigung durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BAFin) (<i>Craul</i>) .....</b>	<b>131</b>
A. Einleitung .....	131
B. Anforderungen an die interne Organisation eines Finanzdienstleisters/Kreditinstituts .....	132
I. Geschäftsorganisation .....	133
II. Outsourcing .....	135
III. Verpflichtung zur Steuerung, Überwachung und Kontrolle der Risiken .....	137
C. Ausgestaltung des Risikomanagements .....	138
I. Systematik der Risiken .....	139
1. Marktpreisrisiko .....	139
2. Adressenausfallrisiko .....	139
3. Operatives Risiko .....	139
II. Risikomessung .....	140
III. Risikocontrolling und Risikomanagement .....	141
1. Risikotragfähigkeit und Risikobereitschaft .....	141
2. Limitierung von Risiken .....	141
3. Management der Risiken .....	142
D. Externe Meldepflichten als Finanzdienstleister/Kreditinstitut .....	143
I. Eigenmittel und Liquidität .....	144
1. Grundsatz I .....	144
2. Grundsatz II .....	149
II. Kreditgeschäft .....	149
1. Großkredite .....	150
2. Millionenkredite .....	151
III. Sonstige Anzeigepflichten .....	151
1. Monatsausweisverordnung .....	151

## Inhaltsverzeichnis

## XIII

2. Anzeigenverordnung .....	152
3. Wertpapierhandelsgesetz .....	153
4. Geldwäschegegesetz .....	154
<b>Abschnitt 4. Jährliche Prüfungen durch externe Revisoren (Böck/Gold) .....</b>	<b>156</b>
A. Einleitung .....	156
B. Besonderheiten und Problembereiche bei der Abschlussprüfung von Finanzdienstleistungsinstituten .....	157
I. Besonderheiten bei der Prüfung .....	157
1. Prüfungsgegenstand .....	157
2. Prüfungspflicht .....	157
3. Anwendung aufsichtsrechtlicher Vorschriften .....	158
II. Problembereiche der Prüfungsdurchführung .....	160
1. Rechnungslegung .....	160
a) Vorschriften des HGB .....	160
b) Allgemeine Vorschriften der RechKredV .....	161
c) Beispiele für besondere Vorschriften der RechKredV für Finanzdienstleistungsinstitute .....	161
2. Aufsichtsrecht .....	162
a) Wirtschaftliche Verhältnisse .....	162
b) Anzeigewesen .....	162
c) Eigenmittel- und Großkreditvorschriften .....	162
d) Liquiditätslage .....	163
e) Besondere organisatorische Pflichten .....	163
f) Interne Revision .....	163
g) Auslagerung .....	164
h) Geldwäschegegesetz .....	164
3. Berichtspflichten .....	164
C. Prüfung des Wertpapierdienstleistungsgeschäfts nach § 36 WpHG bei Finanzdienstleistungsinstituten .....	165
I. Vorbemerkungen .....	165
II. Prüfungsdurchführung .....	166
III. Prüfungsfeststellungen .....	167
IV. Berichtspflichten .....	167
1. Allgemeine Anforderungen .....	167
2. Besondere Anforderungen .....	168
a) Art und Umfang der Wertpapier(neben)dienstleistun- gen .....	168
b) Organisationspflichten nach § 33 WpHG .....	168
c) Wohlverhaltensregeln nach §§ 31, 32 WpHG .....	169
d) Aufzeichnungs- und Aufbewahrungspflichten nach § 34 WpHG .....	169
e) Getrennte Vermögensverwahrung nach § 34a WpHG ..	169
f) Werbung der Wertpapierdienstleistungsunternehmen nach § 36 WpHG .....	169
g) Meldepflichten nach § 9 WpHG .....	169
3. Fragebogen nach § 4 VI WpDPV .....	170
4. Besondere Berichtspflichten .....	170
D. Schlussbemerkung .....	170

<b>Kapitel 4. Aufsichtsrechtliche Anforderungen an das Betreiben von Energiehandelsgeschäften im Europäischen Vergleich</b>	
<b>Abschnitt 1. Berichte über nationale Aufsichtspraktiken in Bezug auf das Betreiben von Handelsgeschäften</b>	173
A. Landesbericht Großbritannien: Ein werdender Rechtsrahmen für die Handelsaufsicht ( <i>Binder</i> )	173
I. Überblick	173
II. Vorläufer und Entwicklung der Allfinanzaufsicht bis 2000	174
III. Rechtsgrundlagen und Handlungsformen der Finanzaufsicht unter dem Financial Services and Markets Act 2000	176
1. Regelungstechnik	176
2. Regelungsziele und mögliche Konflikte	177
3. Regelungssubjekte und Marktzutritt	177
4. Laufende Aufsichtstätigkeit	179
5. Durchsetzung der aufsichtsrechtlichen Vorgaben	179
6. Maßnahmen im Krisenfall	180
7. Kosten der Aufsicht	180
IV. Aufsichtsrechtlicher Rahmen speziell für den Energiehandel	181
1. Einführung	181
a) Zur Entwicklung spezifischer Vorgaben für den Energiehandel	181
b) Fortlaufender Konsultationsprozess und mögliche Rechtsänderungen	183
2. Energiehandel im System der Finanzaufsicht; Abgrenzungsfragen	183
3. Aufsichtsrechtliche Vorgaben unter dem FSMA 2000 im Einzelnen	
a) Generelle Genehmigungspflicht und Ausnahmen	184
b) Grundvoraussetzungen für den Geschäftsbetrieb	186
c) Mindestvorgaben für die finanzielle Ausstattung der Marktteilnehmer und Meldepflichten	187
d) Anforderungen hinsichtlich der Ausbildung und Qualifikation von Mitarbeitern und Geschäftsleitern	188
e) Verhaltensregeln und Organisationspflichten	188
f) Weitere Bestimmungen	189
V. Zusammenfassung und Bewertung	189
B. Landesbericht Schweiz: Aufsichtsrechtliche Anforderungen an das Betreiben von Energiehandelsgeschäften in der Schweiz ( <i>Reymond/Den Otter</i> )	191
I. Einleitung	191
II. Schweizerische Finanzmarktaufsicht in Bezug auf das Betreiben von Energiehandelsgeschäften	192
1. Maßgebliche Erlasse	192
2. Schweizerisches Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel vom 24.3.1995 (Börsengesetz, BEHG)	193
3. Börsenrechtliche Aufsichtsbehörde: Eidgenössische Bankenkommission (EBK)	194
III. Aufsichtsrechtliche Anforderungen an das Betreiben von Energiehandelsgeschäften in der Schweiz	194

1. Derivate im Strombereich fallen in der Schweiz unter das Börsengesetz .....	194
2. Effekten .....	194
a) Vereinheitlichung und Eignung zum massenweisen Handel .....	195
b) Wertpapiere und Wertrechte .....	195
c) Derivate (Art. 5 BEHV) .....	196
3. Effektenhändler .....	197
a) Eigenhändler (Art. 3 I BEHV) .....	197
b) Emissionshäuser (Art. 3 II BEHV) .....	198
c) Derivathäuser (Art. 3 III BEHV) .....	199
d) Market Maker (Art. 3 IV BEHV) .....	199
e) Kundenhändler (Art. 3 V BEHV) .....	199
f) Hauptsächliche Tätigkeit im Finanzbereich (Art. 2 I, II, 19 II BEHV) .....	200
g) Gewerbsmäßigkeit (Art. 3 I-V BEHV) .....	201
h) Öffentliches Angebot (Art. 3 II-IV, VI, VII, 4 BEHV) .....	201
IV. Erläuterung zu den Bewilligungsvoraussetzungen .....	202
1. Mindestkapital (Art. 10 III BEHG i.V.m. Art. 22 BEHV, Art. 12 I BEHG i.V.m. Art. 18 III BEHV) .....	202
2. Gewähr für eine einwandfreie Geschäftstätigkeit der Geschäftsleitung, des Verwaltungsrats und der maßgebend Beteiligten (Art. 10 II lit. c, d BEHG) .....	202
3. Betriebsorganisation und Funktionentrennung .....	203
4. Outsourcing (EBK-RS 99/2) .....	203
5. Risikomanagement und Risikoverteilung .....	203
6. Eigenmittelvorschriften der BankV .....	205
7. Konsolidierte Aufsicht und Konsolidierung .....	207
8. Interne Revision .....	208
9. Revision durch eine anerkannte börsengesetzliche Revisionsstelle .....	208
10. Verhaltensregeln (Art. 11 I BEHG) sowie Journalführungs- und Meldepflichten (Art. 15 BEHG) .....	209
V. Fazit .....	209
C. Landesbericht Italien: Trading in Energy Derivatives on the New Italian Power Exchange ( <i>Puopolo/Geffers</i> ) .....	210
I. Preface .....	210
II. Overview of the New Italian Power Exchange .....	210
III. Energy Derivatives Market .....	211
IV. Authorization Procedures for EU based Investment Companies .....	213
V. Conclusions .....	215
D. Landesbericht Österreich: Finanzmarktaufsichtsrechtliche Aspekte des Stromhandels im liberalisierten österreichischen Markt ( <i>Schanda/Spitzer</i> ) .....	216
I. Einleitung .....	216
II. Stromderivate .....	217
1. Strom als Ware .....	217
2. Termingeschäfte .....	217

III. Europarechtliche Determinierung . . . . .	219
1. Wertpapierdienstleistungsrichtlinie . . . . .	219
2. Umsetzung in österreichisches Recht . . . . .	219
IV. Aufsichtsrechtliche Konzessionserfordernisse in Österreich . . . . .	220
1. Konzession als Kreditinstitut . . . . .	220
a) Dienstleistung . . . . .	220
b) Sachlicher Anwendungsbereich . . . . .	221
2. Konzession als Wertpapierdienstleistungsunternehmen . . . . .	222
a) Anlageberatung, § 1 I Nr. 19 lit. a . . . . .	223
b) Portfolioverwaltung, § 1 I Nr. 19 lit. b . . . . .	224
c) Vermittlung, § 1 I Nr. 19 lit. c . . . . .	225
V. Wohlverhaltensregeln . . . . .	227
1. Anwendungsbereich . . . . .	227
2. System der Wohlverhaltensregeln . . . . .	228
3. Kontrolle und Sanktion . . . . .	231
a) Verwaltungsstrafrechtliche Konsequenzen . . . . .	231
b) Aufsichtsrechtliche Konsequenzen . . . . .	231
c) Privatrechtliche Konsequenzen . . . . .	232
4. Kollisionsrechtliche Beurteilung . . . . .	232
VI. Ergebnis und Ausblick . . . . .	234
E. Landesbericht Niederlande: Regulierung der Energiederivate in den Niederlanden ( <i>Brandse/Peeters</i> ) . . . . .	235
I. Einführung . . . . .	235
II. Niederländisches Aufsichtsrecht für Finanzdienstleistungen . . . . .	236
III. Allgemeine Anmerkungen zum niederländischen Wertpapierhandelsrecht . . . . .	238
IV. Sind Energiederivate Wertpapiere? . . . . .	239
V. Anbieten von Energiederivaten . . . . .	240
1. Anwendbarkeit des Artikel 3 Wte 1995 auf OTC-Energiederivate (keine Swaps) . . . . .	242
2. Anwendbarkeit des Artikel 5 Wte 1995 auf OTC-Energiederivate (keine Swaps) . . . . .	243
3. Freistellungsregelungen . . . . .	244
VI. „Vermittlung“ im Rahmen des Energiederivathandels . . . . .	245
VII. Börsen für Energiederivate . . . . .	248
VIII. Strafmaßnahmen . . . . .	250
IX. Abschließende Bemerkung . . . . .	250
F. Landesbericht Schweden: Trade with Energy Derivatives under the Swedish Securities Legislation ( <i>Fries/von Bothmer</i> ) . . . . .	252
I. Background . . . . .	252
II. Trade with Energy Derivatives . . . . .	253
III. Licence requirements . . . . .	253
1. Licence requirements for securities operations . . . . .	253
2. Conditions for licences etc. . . . .	254
a) General Requirements . . . . .	254
b) Shareholders' equity . . . . .	255
c) Licence requirements for companies domiciled in a country within the EEA . . . . .	255

3. Licence requirements for companies domiciled in a country outside of the EEA .....	256
IV. Operating regulations.....	257
1. General rules of conduct and soundness of the operations ..	257
2. Acquisition of property .....	258
3. Acquisition of financial instruments .....	258
4. Ancillary operations.....	258
5. Market supervision .....	259
6. Other operation regulations.....	259
V. Supervision.....	259
1. General .....	259
2. The FSA's authority and supervision .....	260
a) Obligation for securities companies to disclose information.....	260
b) Examination of ownership .....	261
3. Actions against securities companies .....	262
4. Supervision of foreign companies .....	263
VI. The FSA's supervision in practice .....	264
G. Landesbericht Norwegen: Trading in Energy Derivatives in Norway – The Supervisory Methods ( <i>Hambro</i> ) .....	265
I. Introduction to the Norwegian and Nordic energy market ..	265
II. The Norwegian Securities Trading Act – applicable to energy derivatives .....	266
III. No licence required for traders and brokers.....	267
IV. Statutory trading rules .....	268
1. Introduction.....	268
2. Prohibition against price manipulation .....	268
3. Prohibition against unreasonable business methods .....	269
V. The „good business practice“ obligation .....	270
1. Introduction.....	270
2. The scope of Section 9–2 .....	271
3. The content of the „good business practice requirement“ ..	272
4. Does Section 9–2 require certain organisational measures to be taken? .....	272
VI. No statutory prohibition against insider trading .....	274
VII. The authority of the Banking, Insurance and Securities commission .....	275
VIII. „Authorized market place“ – licence requirements under the Exchange Act .....	276
IX. Prospects .....	277
<b>Abschnitt 2. Bankaufsichtsrechtliche Regulierung von Unternehmen der Energiewirtschaft vor dem Hintergrund von Basel II (<i>Wilkens/Entrop/Scholz</i>) .....</b>	<b>278</b>
A. Einleitung.....	278
B. Zentrale Inhalte von Basel II .....	280
I. Überblick .....	280
II. Mindesteigenkapitalanforderungen (Säule 1) .....	281
1. Messung und Unterlegung von Kreditrisiken.....	283

2. Messung und Unterlegung von Operationellen Risiken . . . . .	290
III. Aufsichtsrechtliches Überprüfungsverfahren (Säule 2) . . . . .	293
IV. Marktdisziplin (Säule 3) . . . . .	296
C. Basel II und Unternehmen in der Energiewirtschaft . . . . .	301
D. Fazit . . . . .	305
 Kapitel 5. Handelsgeschäfte über Börsen und Handelsplattformen	
Abschnitt 1. Börsen und Plattformen in der Energiewirtschaft unter Börsenaufsicht ( <i>Hagena</i> ) . . . . .	307
A. Einleitung . . . . .	307
B. Börsen und börsähnliche Einrichtungen als Märkte im Sinne des Börsengesetzes . . . . .	310
C. Börsengesetzliche Einordnung der börsähnlichen Einrichtungen .	312
D. Ordnungspolitische Bedeutung der Börsen und börsähnlichen Einrichtungen . . . . .	313
E. Aufsicht über die Börsen . . . . .	315
I. Aufsicht nach dem Börsengesetz . . . . .	315
1. Börsenträger . . . . .	315
2. Öffentlich-rechtliche Börse . . . . .	316
a) Börsenorgane . . . . .	318
b) Handelsteilnehmer . . . . .	319
II. Börsenaufsicht nach dem Wertpapierhandelsgesetz . . . . .	320
F. Aufsicht über die börsähnlichen Einrichtungen . . . . .	322
I. Aufsicht nach dem Börsengesetz . . . . .	322
1. Anzeigepflicht . . . . .	322
a) Elektronische Handelssysteme . . . . .	322
b) Zuständige Börsenaufsichtsbehörde . . . . .	325
2. Börsähnliche Einrichtungen . . . . .	326
a) Grundformen . . . . .	326
b) Betreiberpflichten . . . . .	327
c) Aufsichtsbefugnisse . . . . .	329
II. Aufsicht nach dem Wertpapierhandelsgesetz . . . . .	330
III. Übergangsregelung . . . . .	330
Abschnitt 2. OTC-Clearing durch Börsen ( <i>Pilgram</i> ) . . . . .	332
A. Einleitung . . . . .	332
B. Produkte und Geschäfte am Strommarkt . . . . .	332
I. Produkte . . . . .	332
II. Abgrenzung der Geschäfte . . . . .	334
C. Clearing an der Börse . . . . .	336
I. Beschreibung von Energiebörsen . . . . .	336
II. Funktion der Spotbörse . . . . .	337
1. Finanzielle Abwicklung von Spotbörsengeschäften . . . . .	338
2. Physische Abwicklung . . . . .	341
III. Bedeutung des Spotmarktes für den Terminmarkt . . . . .	342
IV. Terminmarkt . . . . .	343
V. Clearing-Struktur . . . . .	344
VI. Clearing von Börsentermingeschäften . . . . .	345
1. Additional Margin . . . . .	345

## *Inhaltsverzeichnis*

XIX

2. Variation Margin .....	346
3. Exchange for Physical .....	347
D. Clearing .....	348
I. Notwendige Liquidität .....	348
II. Absicherungssystem .....	349
III. Relevanter Markt und Bedeutung der Abrechnungspreise .....	350
IV. Finanzielle versus physische Erfüllung .....	351
V. Bonität des zentralen Vertragspartners .....	352
E. Fazit .....	352
Die Bearbeiter .....	355
Sachverzeichnis .....	363

**beck-shop.de**