

Inhaltsübersicht

Seite

Erster Teil: Der OTC-Handel (Over-The-Counter-Handel)

- A. Formen des OTC-Handels (*Dr. Jörg Spicker*) 3
B. Rechtliche Bewältigung des OTC-Handels (*Dr. Jörg Fried*) 161

Zweiter Teil: Der Handel an der EEX

- A. Formen des Handels an der EEX (*Dr. Thomas Pilgram*)..... 351
B. Rechtliche Bewältigung des Handels an der EEX
(*Dr. Philipp Härle*)..... 417

Dritter Teil: Risikomanagement

- A. Formen des Risikomanagements im Energiehandel
(*Frank Scholz und Dr. Andreas Schuler*)..... 473
B. Rechtliche Bewältigung des Risikomanagements im Energiehandel
(*Prof. Dr. Hans-Peter Schwintowski*)..... 577

Vierter Teil: Aufsichtsrechtliche Rahmenbedingungen

- A. Erlaubnispflicht nach dem Gesetz über das Kreditwesen
(*Béatrice Freiwald*)..... 622
B. Aufsichtsanforderungen (*Béatrice Freiwald*)..... 711
C. Erlaubnisverfahren und Voraussetzungen (*Béatrice Freiwald*)..... 747

- Anhang: Beispiele zum Risikomanagement..... 761
Henrik Specht 763
Britta Berlinghof 781

Autorenverzeichnis 807

Glossar 813

Stichwortverzeichnis 835

IX

Inhaltsverzeichnis

	Seite	Rn.
Vorwort.....	V	
Inhaltsübersicht	IX	

ERSTER TEIL:

Der OTC-Handel (Over-The-Counter-Handel)

A. Formen des OTC-Handels (Dr. Jörg Spicker).....	3	
I. Einleitung.....	10	1
1. Handel und Großhandel – so alt wie die Menschheit...	10	1
2. Liberalisierung – notwendiges Mittel zur Öffnung von Märkten	12	3
3. Geschichte des Energiehandels.....	12	5
a) Beginn des Großhandels.....	12	5
b) Wettbewerb.....	13	7
c) Neue EU-Richtlinien und Umsetzungen in nationales Recht.....	16	11
4. Energiewende und Energiehandel	19	17
II. Funktionsweise der Energiemärkte.....	22	23
1. Strom	22	23
a) Einleitung	22	23
aa) Struktur der europäischen und deutschen Stromwirtschaft.....	22	23
bb) Stromhandel im Status quo ante.....	24	30
b) Netzzugang.....	26	37
aa) Trennung von Netz und Lieferung	26	37
bb) Struktur des Netzzuganges in Deutschland	28	41
cc) Energiebilanz und Abrechnung von Handelstransaktionen.....	31	46
dd) Betriebliche Abwicklung (Fahrpläne).....	33	53
ee) Bilanzverantwortung	33	54
ff) Frequenz-Leistungsregelung	35	57
c) OTC-Stromhandel auf Höchstspannungsebene.....	36	61
2. Gas	38	68
a) Einleitung	38	68
aa) Historische Struktur der deutschen Gaswirtschaft	38	68
bb) Gashandel im Status quo ante.....	41	74
b) Netzzugang.....	42	77
aa) Trennung von Netz und Lieferung	42	77
bb) Netzzugangsmodell	42	78
cc) Kapazitätsvergabe	44	82

	Seite	Rn.
dd) Kooperationsverpflichtungen der Netzbetreiber .	46	88
ee) Entgelt- und Kapazitätsbestimmung	46	89
ff) Netzzugang nach dem neuen EnWG	47	91
gg) Kapazitätsbuchungen	51	98
c) Gashandel an Handlungspunkten („Hubs“).	52	99
aa) Konfiguration eines Hubs	52	99
bb) Funktionsweise eines Hubs.	53	100
cc) Hubentwicklung	53	101
dd) Gas Target Model	55	104
d) Gasspeicher als notwendige Handelsunterstützung . .	56	105
e) Gasbeschaffenheit ein Handelshemmnis?	60	112
f) Gashandel unter den neuen Rahmenbedingungen . .	61	115
III. Rolle und Funktion des OTC-Handels.	62	119
1. Preisbildung im OTC-Handel	62	120
a) Grundlagen.	62	120
aa) Allgemeines	62	120
bb) Strommarkt	64	122
cc) Gasmarkt	66	126
dd) Weitere preisbildende Mechanismen	66	127
b) Die Entwicklung in Deutschland	68	129
2. OTC-Handel als neue Wertschöpfungsstufe	69	132
3. OTC-Handel als Beitrag zur Versorgungssicherheit	71	141
4. OTC-Handel zur Erzielung von Handelsgewinnen	73	147
IV. Produkte und Dienstleistungen im OTC Handel	74	151
1. Allgemeines	74	151
a) Produkte zu Beginn der Liberalisierung.	74	151
b) Beginnender Termin- und Spotmarkt	76	156
2. Produkte im OTC-Handel	77	159
a) Generische Produkte im Handelsmarkt	78	160
b) Strukturierung im Handelsmarkt.	80	166
c) Futures und Optionen	80	169
d) Derivate.	82	174
aa) Allgemeines	82	174
bb) Energiederivate	84	176
cc) Bisherige Vertragsstrukturen als Sonderformen von Energiederivaten	84	178
3. Portfoliomanagement als Dienstleistung im Umfeld des OTC-Handels	85	181
a) Portfoliomanagement als Dienstleistung für Abnehmer	86	182
aa) Allgemeines	86	182
bb) Ablauf des Forwardhandels im Rahmen des Portfoliomanagements.	88	186

	Seite	Rn.
cc) Ablauf des Spotmarkthandels im Rahmen des Portfoliomanagements	88	187
b) Portfoliomanagement für den Vertrieb	89	188
4. Besondere Produkte und Dienstleistungen	91	193
a) Produkte im Gasmarkt	91	193
b) Preisstellungen im Gasmarkt	92	196
c) Multi-Commodity Produkte	93	198
d) Sonstige Dienstleistungen	94	199
V. Entwicklung des OTC-Handels	95	205
1. Einleitung	95	205
a) Das Wachstum der Energiehandelsmärkte	95	205
b) Entwicklung der Handelsvolumina	97	208
2. Strom	97	209
3. Gas	99	210
VI. Marktteilnehmer	100	213
1. Allgemeines	100	213
a) Einleitung	100	213
b) Energiehändler	102	217
c) Broker	104	221
2. Die besondere Rolle von neuen Marktteilnehmern	105	224
3. Exkurs: die amerikanischen Energiehändler	106	225
VII. Das Geschäftsmodell des Energiegroßhändlers	107	226
1. Allgemeines	107	226
2. Grundlagen des Geschäftsmodells	107	228
3. Vertragsstrukturierung	109	230
4. Energiehändler als Risikomanager	109	233
5. Energiehändler als Reintegratoren der Wertschöpfungskette	111	235
6. Energiehändler in der Zukunft: Ausblick	112	238
VIII. Systeme und Prozesse des Energiehandels	114	243
1. Organisation	114	243
2. Aufbau einer eigenen Handelsabteilung	115	248
a) Personal	115	248
b) EDV	116	250
c) Marktzugangssysteme	116	251
d) Marktinformationen	117	253
e) Kosten	118	254
3. Outsourcing	119	255
a) Energiehandel durch Dritte	119	255
b) Kooperationen	120	257
4. Spielregeln beim OTC-Handel	121	259
a) Risikomanagement	121	259
b) Handelsablauf	122	260
c) Best Practices für Händler	123	261

	Seite	Rn.
5. Standards und Plattformen für den Energiemarkt der Zukunft.....	126	264
IX. OTC Handel und Regulierung.....	127	267
1. Rahmenbedingungen für einen verlässlichen Handel ...	128	268
2. Die Rolle des Regulierers im Energiegroßhandel	129	270
3. Finanzmarktregulierung und OTC-Handel	131	276
a) Zukünftiger Aufsichtsrahmen	131	276
b) Markttransparenz.....	132	278
c) REMIT und MTS	135	282
d) Weitere Vorschriften	138	286
e) Herausforderungen für den Energiehandel	141	291
X. Marktdesign und Energiewende.....	142	293
1. Grundlagen	142	293
2. Integration Erneuerbarer Energien	145	297
3. Kapazitätsmechanismen.....	150	305
4. Marktorientierte Leistungsvergütung.....	151	307
5. Grenzüberschreitender Handel.....	153	310
XI. Epilog.....	155	315
1. Reputation des Energiehandels.....	155	315
2. Überwinden von Handelshemmnissen	156	316
B. Rechtliche Bewältigung des OTC-Handels (Dr. Jörg Fried) ..	161	
I. Grundlagen	170	323
1. Abgrenzung und rechtliche Hintergründe	170	323
a) Was ist Handel? – Rechtliche Voraussetzungen und Formen des Handels	170	323
aa) Liberalisierung als Grundlage der „Commoditisation“ und des Handels von Energie	170	323
bb) Vom Energielieferungsvertrag zum Energiehandel – Definitionsansätze.....	172	326
b) Was wird gehandelt? – Rechtliche Charakterisierung.....	174	331
aa) Besonderheiten von Strom und Gas als Ware....	174	331
bb) Abgrenzung des „physischen“ vom „finanziellen“ Handel.....	175	334
cc) Abgrenzung des Spothandels vom Derivatehandel	176	337
c) Wo wird gehandelt? – Handelsplätze	177	340
aa) Abgrenzung des börslichen vom außerbörslichen Handel (OTC-Handel).....	177	340
bb) Abgrenzung des Handels- vom Brokermarkt....	179	342
2. Vertragliche Grundlagen in Deutschland und Europa ..	179	345
a) Physischer Handel mit Strom	179	345
aa) EFET General Agreement (Strom)	180	346
bb) Grid Trade Master Agreement	180	347
b) Physischer Handel mit Gas	180	348
aa) EFET General Agreement (Gas)	179	348

	Seite	Rn.
bb) Andere Verträge für den Handel mit Gas	182	352
c) „Finanzieller“ Handel	183	353
aa) ISDA Master Agreement	183	353
bb) Deutscher Rahmenvertrag für Finanztermin- geschäfte	185	355
d) Zusatzverträge und Vertragsannexe	186	357
aa) Master-Netting-Agreements	186	358
bb) Kreditbesicherungsanhänge (Credit Support Annexe)	188	361
3. Aufbau, Abschluss und Funktionsweise von OTC-Verträgen	190	363
a) Architektur typischer OTC-Verträge; Rahmen- verträge, Anpassungsvereinbarungen und Anhänge . .	190	363
b) Abschluss von Rahmenverträgen	191	366
c) Rahmenvertrag/Bestätigungen	192	369
d) Long-Form-Confirmations	192	370
e) Individuelle Verträge	193	371
II. Vertragsrechtliche Aspekte typischer OTC-Verträge am Beispiel der EFET-Rahmenverträge	193	372
1. Gang der Darstellung	193	372
2. Vertragsgegenstand und Anwendungsbereich	194	374
a) Vertragsgegenstand	194	374
b) Zeitlicher Anwendungsbereich	195	375
3. Single-Agreement-Konzept	196	377
4. Rangverhältnis Rahmenvertrag, Anpassungsverein- barung und Einzelbestätigung	197	379
5. Vertragsschluss	198	380
a) Zustandekommen des Vertrages	198	380
b) Bestätigungen	198	381
c) Zeichnungsberechtigte	201	386
6. Hauptleistungspflichten	202	391
a) EFET-Rahmenvertrag Strom (im Folgenden „EFET-Strom“)	203	392
b) EFET-Rahmenvertrag Gas (im Folgenden „EFET-Gas“)	206	398
7. Leistungsstörung	207	404
a) Nichterfüllung wegen höherer Gewalt	207	404
aa) Force Majeure	207	404
bb) Begriff der höheren Gewalt im BGB und in § 7 EFET	208	407
cc) Verhältnis zum Leistungsstörungsrecht	209	409
b) Rechte bei Nichtlieferung und Nichtabnahme	209	410
aa) EFET-Strom	209	410
bb) EFET-Gas	210	414

	Seite	Rn.
c) Einstellung der Lieferung	212	420
d) Zahlungsverzug	213	422
8. Laufzeit und Beendigung des Vertrages	214	425
a) Laufzeit des Rahmenvertrages	214	425
b) Ordentliche Kündigung	215	427
c) Außerordentliche Kündigung (Netting-Klauseln)....	215	428
aa) Kündigungsgründe	216	429
bb) Automatische Kündigung bei Insolvenz	218	432
(1) EFET Mechanismus	219	436
(2) ISDA Mechanismus	221	439
(3) DRV Mechanismus	223	442
d) Besonderheiten bei Kündigung von Verträgen mit Instituten	225	449
aa) Moratorium	226	450
(1) Moratorium als Beendigungsgrund	227	452
(2) Wirkung des Moratoriums auf Close-out Netting	228	453
(3) Vertragsgestaltung und privilegierte Tatbestände	231	457
bb) Andere aufsichtsrechtliche Maßnahmen vor der Insolvenz eines Kreditinstituts	233	461
(1) Kreditreorganisationsgesetz	233	462
(2) Übertragungsanordnung nach §§ 48a bis 48s KWG	234	463
cc) Sonstige Besonderheiten	234	464
e) Vorzeitige Auflösungs- und Übertragungs- vereinbarungen	235	466
9. Berechnung des Kündigungsbetrages	236	468
10. Haftungsbeschränkungen	238	470
a) Haftungsumfang	238	471
b) Exkurs: AGB-Kontrolle von Rahmenverträgen?	239	473
aa) Gesetzliche Vorgaben für Allgemeine Geschäftsbedingungen („AGB“) (§§ 305ff. BGB)	239	473
bb) Anwendbarkeit der §§ 305ff. BGB auf OTC-Verträge	240	474
cc) AGB-Kontrolle hauseigener Muster-Election-Sheets	243	481
dd) Fazit	244	482
11. Rechnungsstellung und Bezahlung	245	483
a) Rechnungsstellung	245	483
b) Zahlungs-Netting	245	485
c) Strittige Beträge	247	488
12. Steuerzahlungen	248	490
13. Preisermittlung	250	494

	Seite	Rn.
a) Variable Preise/Ersatzpreise bei Marktstörungen	250	495
b) Berechnungsbeauftragter	251	497
14. Vertragliche Vereinbarungen zur Bestellung von Kreditsicherheiten	251	499
a) Bedeutung von Sicherheiten im Handelsablauf	251	499
b) Vertragliche Sicherungsmechanismen während der Laufzeit des Vertrages	252	501
aa) Recht auf Anforderung einer Sicherheit	252	501
bb) „Wesentliche Bonitätsverschlechterung“	253	502
cc) Sonstige Vereinbarungen	253	503
15. Übertragung von Rechten und Pflichten	254	504
16. Zusicherungen und Gewährleistungen	254	505
a) Arten typischer Zusicherungen	255	507
b) Zeitpunkt und Wiederholung der Zusicherung	257	512
c) Rechtsfolge bei unkorrekten Zusicherungen	258	515
17. Sonstige vertragliche Pflichten und Bestimmungen	260	521
a) Informationspflichten	260	522
b) Vereinbarte Verhaltenspflichten	262	527
c) Vertraulichkeitspflichten	262	528
d) Aufzeichnung von Telefongesprächen	263	531
e) Zugang von Mitteilungen	264	532
f) Salvatorische Klausel/Rechte Dritter	265	534
g) Rechtswahl und Schiedsvereinbarung	265	536
III. Besonderheiten des Handels mit CO ₂ -Emissionszertifikaten	267	539
1. CO ₂ -Emissionszertifikate als Handelsgegenstand	267	539
a) Rechtliche Grundlagen	267	540
b) EU-Registerverordnung und § 17 TEHG	268	543
c) § 7 III-V TEHG	270	549
2. Musterverträge für den Handel mit CO ₂ -Emissionszertifikaten	273	555
a) Gebräuchliche Musterverträge (EFET/ISDA/IETA)	273	555
b) Kernpunkte/Typischer Regelungsgehalt	273	556
c) Wahl des geeigneten Vertrages	277	565
d) Laufende Weiterentwicklung der Verträge	278	569
IV. Besonderheiten des Handels mit Kohle	279	573
1. Großhandel mit Kohle	279	573
2. Gebräuchliche Verträge und rechtliche Besonderheiten	282	578
3. Typischer Inhalt von Kohlenhandelsverträgen	283	580
4. Standard Coal Trading Agreement	287	592
V. Handel mit Energiederivaten	288	596
1. Energiederivate	288	596
a) Abgrenzung und Hintergründe	288	596
b) Typisierung außerbörslicher Derivate	289	598
aa) Forwards	289	599

	Seite	Rn.
bb) Optionen	290	601
cc) Swaps	292	605
c) Strukturierte Lieferverträge und „Exotische“ Derivate	293	607
2. Rechtliche Wirksamkeit von Derivategeschäften	294	610
a) Unvollkommene Verbindlichkeiten/Spiel und Wette (§ 762 BGB)	294	610
aa) Tatbestand	294	610
bb) Wirtschaftlich berechtigte Geschäfte	294	611
cc) Privilegierung von Finanztermingeschäften nach WpHG	295	612
b) Derivatehandel trotz fehlender Erlaubnis nach KWG	296	615
c) Verstoß gegen das Indexierungsverbot	296	616
VI. Handelssicherheiten	298	621
1. Grundlage für Sicherungspflicht.	298	621
2. Arten von Handelssicherheiten	299	624
a) Übersicht: Internationale Gepflogenheiten	299	624
b) Personalsicherheiten als Handelssicherheiten.	299	625
aa) Bürgschaften	299	625
bb) Garantien	306	636
cc) Patronatserklärungen	308	642
dd) Standby Letters of Credit	311	650
c) Quasi-Sicherheiten: Beherrschungs- und Gewinnabführungsverträge/ Organschaftserklärungen	311	652
VII. OTC-Verträge in der Insolvenz	316	661
1. Überblick und Abgrenzung	316	661
a) Wirtschaftliche Hintergründe von insolvenz- anknüpfenden Lösungs- und Netting-Klauseln.	316	661
b) Aufsichtsrechtliche Hintergründe	318	664
c) Netting-Arten	320	668
aa) Close-out Netting (Liquidations-Netting)	320	669
bb) Payment-Netting (Zahlungs-Netting)	320	670
2. Funktionsweise und typische Elemente von Netting-Vereinbarungen	321	671
3. Insolvenzrechtliche Zulässigkeit	321	672
a) Ausgangsüberlegung	322	674
b) Verstoß gegen § 104 II InsO?	323	676
aa) Anwendungsbereich von § 104 II InsO	323	676
bb) Tatbestandsmerkmale des § 104 II InsO	323	678
(1) Finanzleistungen	323	679
(2) Markt- oder Börsenpreis	324	681
(3) Bestimmte Zeit oder Frist nach Eröffnung ...	324	682
(4) Gegenseitige Verträge	324	683

	Seite	Rn.
(5) Sonderproblem: Kombination von Warentermingeschäften und Finanzdienst- leistungen/Gemischter Rahmenvertrag	325	684
cc) Vereinbarkeit von Netting-Vereinbarungen mit § 104 II InsO	326	689
(1) Verstoß gegen vorgesehene Timing	326	690
(2) Verstoß gegen vorgesehene Berechnungsweise	328	694
c) Verstoß gegen § 104 I InsO?	329	698
aa) Anwendungsbereich, Fixgeschäfte	329	698
bb) Abweichende Rechtsfolge	331	707
d) Verstoß gegen § 103 InsO?	333	713
e) Verstoß gegen §§ 94 ff. InsO?	334	717
4. Anfechtbarkeit von Netting-Vereinbarungen	334	718
a) Überblick über die Anfechtungstatbestände	335	719
b) Keine Anfechtbarkeit von Netting-Vereinbarungen aufgrund gesetzlicher Privilegierung von Finanzleistungen?	336	723
c) Keine Anfechtbarkeit mangels effektiver Gläubiger- benachteiligung („So-oder-so-Argumentation“)?	337	724
5. Netting-Vereinbarungen bei grenzüberschreitender Insolvenz	338	730
a) Überblick	338	730
b) Räumlicher Anknüpfungspunkt	339	732
aa) Sachverhalte außerhalb der Europäischen Union	339	732
bb) Sachverhalte innerhalb der Europäischen Union	339	733
c) Insolvenzanfechtung (§ 339 InsO bzw. Art. 13 EuInsVO)	342	740
aa) Anwendungsbereich des § 339 InsO	342	740
bb) Anwendungsbereich des Art. 13 EuInsVO	343	743
VIII. Clearing von Derivaten unter EMIR	344	745
IX. Fazit und Ausblick	346	752

ZWEITER TEIL:

Der Handel an der EEX

A. Formen des Handels an der EEX (<i>Dr. Thomas Pilgram</i>)	351	
I. Einordnung der Strombörsen	354	758
1. Überblick	354	758
2. Historische Entwicklung der Energiebörse in Leipzig	356	761
II. Organisationsgrundlagen der EEX	360	767
1. Gründung	360	767
2. Regelwerk	361	769
a) Börsenordnung	361	770
b) Handelsbedingungen	362	771
c) Clearingbedingungen	362	772

	Seite	Rn.
d) Zulassungsordnung	362	773
e) Sonstige Dokumente	363	774
3. Börsenaufsicht.	364	776
4. Börsenorgane.	365	778
a) Börsenrat.	365	779
b) Börsengeschäftsführung	366	782
c) Handelsüberwachungsstelle	367	783
d) Sanktionsausschuss	367	784
5. Börsenteilnahme EEX	368	785
a) Zulassung von Börsenteilnehmern.	368	786
b) Zulassung von Börsenhändlern	368	787
6. Börsenteilnahme EPEX Spot SE	369	788
a) Börsenorganisation EPEX Spot SE.	369	
b) Börsenrat.	370	
c) Börsenaufsicht	370	
III. Produkte und Märkte.	371	789
1. Die Auftragsarten und Produkte	372	790
a) Auftragsarten	372	790
b) Produkte	373	792
2. Die Abgrenzung der Geschäfte	375	794
3. Der Spotmarkt	377	795
a) Der Spotmarkt für Strom.	377	795
b) Einbettung des physischen Handels in die Netztopographie	378	796
c) Die Preisermittlung.	380	798
d) Der Spotmarkt für EUA.	382	800
e) Spotmarkt für Gas.	383	802
4. Der Terminmarkt an der EEX	383	803
a) Der Terminmarkt für Strom.	384	805
aa) Der Phelix-Futures.	384	805
bb) German Physical Futures	387	807
cc) French Financial Power Futures und Dutch Futures.	387	808
b) Optionen.	387	810
c) Der Terminhandel für EUA.	390	811
d) Der Terminhandel für Gas.	391	812
e) Der Terminhandel für Kohle	391	813
IV. Das Clearing von Börsengeschäften.	391	814
1. Darstellung des Clearings an der European Commodity Clearing AG	391	814
2. Produkte im Clearing	392	815
3. Die Clearingstruktur	393	816
4. Besicherung.	394	818
a) Clearingfonds.	394	818

	Seite	Rn.
b) Die Additional Margin	394	819
c) Die Premium Margin	395	820
d) Delivery Margin und Intraday-Margin	395	821
e) Cross-Margening und Spreading	396	822
f) Einführung des SPAN-Modells	396	823
g) Die Variation Margin	398	825
5. Exchange for Physical	399	827
V. Bedeutung von Erneuerbaren Energien und Händlern an den Märkten	401	829
VI. Diskussion wichtiger Funktionen des Clearings	402	830
1. Reduzierung des Kontrahentenrisikos	402	831
2. Finanzielle versus physische Erfüllung	406	832
3. Netting	407	833
4. Clearing von French-Futures und EUA-Geschäften	408	836
5. Cash flow	406	837
6. Stellung von Sicherheiten	410	840
7. Notwendige Liquidität	411	843
8. Das Absicherungssystem	412	845
a) Bonität des zentralen Vertragspartners	412	847
b) Relevanter Markt	413	849
c) Der Abrechnungspreis	414	851
9. Transparenz des Börsenhandels	414	854
VII. Fazit	415	856
B. Rechtliche Bewältigung des Handels an der EEX		
(<i>Dr. Philipp Härle</i>)	417	
I. Rechtsgrundlagen	419	859
II. Beteiligte am EEX Spot- und Terminmarkt	421	864
1. Börsenteilnehmer	422	866
2. Market-Maker	423	870
3. Trading Agent	424	872
4. Börsenhändler und Händlerassistenten	424	873
5. Clearing-Mitglied	425	877
6. Clearing-Haus und Zentrale Gegenpartei	426	883
7. Börse und Börsenträger	427	885
8. Börsenaufsichtsbehörde, Handelsüberwachungsstelle und Sanktionsausschuss	427	888
III. Kontraktsspezifikation	429	894
1. Kontraktsspezifikationen der EEX Spot Märkte	429	895
a) Emissionsrechte-Kontrakte	430	897
b) Erdgas-Kontrakte	432	908
2. Kontraktsspezifikationen am EEX Derivatives Markets	433	911
a) Futures auf Strom	435	914
b) Optionen auf Strom-Futures	436	923

	Seite	Rn.
c) Futures und Optionen auf Emissionsrechte.	436	926
d) Futures auf Kraftwerkskohle mit finanzieller Erfüllung.	437	931
e) Futures auf Erdgas mit physischer Erfüllung.	438	934
IV. Handel.	438	937
1. Vertragsbeziehungen.	438	937
a) Spotmarkt.	438	939
b) Terminmarkt.	440	947
2. Handelsablauf.	442	954
a) Handelsformen.	442	954
b) Börsentage, Handelszeiten, Geschäftszeiten und Abwicklungstage.	442	957
c) Börsenzeit, Handelsphasen und Preisermittlung.	443	961
d) Gebote, Aufträge und Quotes.	444	969
V. Störungen des Schuldverhältnisses.	445	979
1. Clearingsystem.	445	979
a) Sicherheitsleistung.	447	986
aa) Grundlagen.	447	986
bb) Sicherheitsleistungen für Spotmarktgeschäfte.	449	996
cc) Sicherheitsleistungen für Terminmarktgeschäfte.	449	997
b) Clearingfonds.	450	1003
2. Verzug.	451	1008
a) Eintritt des Verzuges.	451	1008
b) Technischer Verzug.	452	1013
c) Positionsübertragung, Glatstellung und Sicherheitenverwertung.	453	1017
d) Sonstige Maßnahmen bei Verzug.	453	1018
3. Zurücknahme, Aussetzung, Unterbrechung des Handels.	454	1020
4. Technische Störungen im Handelssystem der EEX.	456	1031
5. Technische Störungen bei einem Börsenteilnehmer (§§ 11, 15 HB).	457	1037
6. Aufhebung von Geschäften und Aufträgen gem. § 9 HB.	458	1040
7. Einwendungen gegen Geschäftsabschlüsse.	458	1042
8. Mistrade und Recall Regeln.	459	1047
a) Aufhebung von Amts wegen.	459	1048
b) Handelssystem Xetra und Eurex.	460	1050
c) Recall bei ComXerv.	461	1058
9. Anfechtung.	461	1061
10. Schutzmechanismen der EEX.	464	1073
a) Handelslimite.	464	1074
b) Positionslimite.	465	1076
c) Volatilitätsunterbrechung.	465	1080
d) Pre-Arranged-Trades.	464	1081
e) Cross-Trades.	466	1082

	Seite	Rn.
f) Ausnahmen	466	1083
11. Code of Conduct, Verbot von Insidergeschäften und Marktmanipulationen	466	1084

**DRITTER TEIL:
Risikomanagement**

A. Formen des Risikomanagements im Energiehandel <i>(Frank Scholz und Dr. Andreas Schuler)</i>	473	
I. Einleitung	478	1095
II. Notwendigkeit Risikomanagement	485	1105
1. Notwendigkeit	485	1105
2. Holistisches Risikomanagement/Risikofokus	490	1116
3. Exkurs: Begriffsabgrenzung Risikomanagement – Portfoliomanagement	493	1128
III. Aufbauorganisation Risikomanagement	494	1129
1. Adäquate Organisationsformen	494	1131
2. Verzahnung der Risikomanagement-Organisation mit anderen Kontroll- und Überwachungsfunktionen	499	1140
IV. Ablauforganisation Risikomanagement	502	1145
1. Prozessschritte des Risikomanagementprozesses	504	1149
2. Risikofelder	507	1156
a) Grundsätzliche Überlegungen	507	1156
b) Wichtung der Risikofelder für die tägliche Praxis im Energiehandel	508	1159
3. Exkurs: Leicht quantifizierbare vs. schwer quantifizierbare Risiken	510	1166
V. Risikocontrolling	513	1171
1. Anforderungen an das Risikocontrolling	513	1173
a) Aus Sicht der Geschäftsführung	513	1173
b) Aus Sicht der MaRisk	514	1175
2. Aufbauorganisation	516	1177
a) Verschiedene Varianten der Aufbauorganisation und deren Vor- und Nachteile	517	1178
b) Adäquate Größe einer Risikocontrollingeinheit	518	1181
c) Risikokomitee für Handelsangelegenheiten	519	1182
d) Anreizsystem	520	1184
3. Ablauforganisation	521	1185
a) Zusammenarbeit des Risikocontrollings mit den Organen	522	1186
aa) Laufender Überblick der Organe durch Bewertung und Berichterstattung	522	1186
bb) Schutz vor Organisationsversagen	522	1187
cc) Einbeziehung des Risikocontrollings bei Beschlussvorlagen	522	1188

	Seite	Rn.
b) Zusammenarbeit des Risikocontrollings mit dem Energiehandel und den anderen operativen Geschäftseinheiten	523	1189
c) Zusammenarbeit des Risikocontrollings mit der Internen Revision.	524	1192
d) Zusammenarbeit des Risikocontrollings mit dem Controlling.	524	1193
e) Zusammenarbeit des Risikocontrollings mit der Rechtsabteilung	525	1194
f) Zusammenarbeit des Risikocontrollings mit Wirtschaftsprüfern, Ratingagenturen und anderen externen Stakeholdern.	525	1195
4. Exkurs: Vereinfachungsmöglichkeiten für kleine EVU und Industrieunternehmen	526	1196
5. Exkurs: Typische Fragestellungen des Risikocontrollings.	526	1199
VI. Praktische Inhalte des Risikocontrollings	528	1200
1. Risikosteuerungssysteme für Markt- und Kreditrisiken.	529	1205
a) Entwicklung eines Limitsystems	530	1208
b) Limitvergabe.	535	1220
aa) Auf Basis einer historischen/pragmatischen Herangehensweise.	536	1221
bb) Limitvergabe auf einem internen Marktplatz	536	1222
cc) Limite aus Erwägungen des Risiko-Rendite-Verhältnisses	536	1223
dd) Limite auf Basis übergeordneter strategischer Entscheidungen.	537	1224
c) Limitüberwachung und Berichtswesen.	537	1225
aa) Anforderungen an das Berichtswesen aus Sicht der Mindestanforderungen an das Risikomanagement (MaRisk)	537	1225
bb) Anforderungen an das Berichtswesen aus der Unternehmenspraxis.	538	1226
2. Bewertung der Position.	539	1229
a) Marktrisiken von Strom-, Gas-, Kohleprodukten und Fernwärmeverträgen	539	1230
b) Marktwertbestimmung	542	1239
aa) Forward-Kurven und stündliche Marktpreiskurven	542	1240
bb) Mark-to-Market	543	1244
cc) Mark-to-Model	546	1249
3. Risikoexposition Marktpreisrisiken	547	1253
a) Abbildung von Marktpreisrisiken	547	1254
aa) Steuerung über die Begrenzung der offenen Position	547	1254

	Seite	Rn.
bb) Steuerung über Value-at-Risk	549	1255
cc) Steuerung über Profit-at-Risk	554	1263
dd) Steuerung über weitere Risikomessverfahren	554	1264
ee) Stressszenarien	555	1267
b) Exkurs: Normalverteilungshypothese vs. andere relevante Verteilungen	556	1268
c) Exkurs: Problematik der Monte-Carlo-Simulation bei einem Kraftwerksportfolio	559	1270
4. Risikoexposition Kreditrisiken/Adressenausfallrisiken	560	1271
a) Abbildung von Kreditrisiken/Adressenausfallrisiken	560	1272
b) Ratingverfahren und Limitvergabe für Kreditrisiken/ Adressenausfallrisiken	562	1278
c) Limitüberwachung und Berichtswesen für Kreditrisiken/Adressenausfallrisiken	563	1279
d) Exkurs: Handhabung von Kreditrisiken in einem kleinen EVU oder Industrieunternehmen mit eigener Beschaffung	563	1280
5. Weitere Risikokomponenten	564	1281
a) Modellrisiken	564	1281
aa) Berücksichtigung von Modellrisiken	564	1281
bb) Backtesting	565	1282
b) Liquiditätsrisiko	566	1287
c) Operationelles Risiko	567	1288
VII. Steuerungsmodelle	567	1289
1. Strategie und Risikokapital	568	1291
2. Die aufgebrochene Wertschöpfungskette	569	1295
3. Zuordnungsvarianten und Diskussion der Vor- und Nachteile	570	1296
a) Zuordnung der Brennstoffbeschaffung	571	1297
b) Bewirtschaftung der Kraftwerksoptionalitäten	572	1298
c) Zuordnung der Kreditrisiken	573	1299
d) Zuordnung des Portfoliomanagements für Produktion und Vertrieb	573	1300
e) Symbiose aus Produktion und Handel oder Handel und Vertrieb	574	1301
VIII. Zusammenfassung	574	
B. Rechtliche Bewältigung des Risikomanagements im Energiehandel (Prof. Dr. Hans-Peter Schwintowski)	577	
I. Der gesetzliche Auftrag – § 91 II AktG	581	1302
II. Derivate – EMIR	584	1307
III. Unternehmensgegenstand vs. Risikomanagementsystem?	588	1316
IV. Das Risikoüberwachungssystem nach § 91 II AktG	590	1321
1. Das Ziel von § 91 II AktG	590	1321

	Seite	Rn.
2. Den Fortbestand der Gesellschaft gefährdende Entwicklungen	597	1333
3. Früherkennung	599	1337
4. Geeignete Maßnahmen	600	1339
5. Überwachungssystem	600	1340
V. Überwachungspflichten des Aufsichtsrates	609	1365
VI. Prüfung durch den Wirtschaftsprüfer	611	1370

VIERTER TEIL:

Aufsichtsrechtliche Rahmenbedingungen

A. Erlaubnispflicht nach dem Gesetz über das Kreditwesen

<i>(Béatrice Freiwald)</i>	622	1377
----------------------------------	-----	------

I. Allgemeines zur Erlaubnispflicht	629	1388
II. Kriterien zur Bestimmung der Erlaubnispflicht	630	1390
1. Persönlicher Anwendungsbereich – Unternehmen i.S.d. § 1 I 1 und Ia 1 KWG	631	1391
2. Betreiben/Erbringen der Geschäfte/Dienstleistungen „im Inland“	632	1393
a) Unternehmen mit Sitz/physischer Präsenz im Inland	632	1694
b) Unternehmen mit Sitz im Ausland, deren Geschäfts- tätigkeit auf das Inland ausgerichtet ist – grenzüberschreitende Dienstleistungen	633	1395
c) EWR-Unternehmen – sog. Europäischer Pass.	639	1404
3. Einzelne Bankgeschäfte und Finanzdienstleistungen....	641	1407
a) Finanzinstrumente i.S.d. § 1 XI KWG	642	1410
aa) Derivatekontrakte i.S.d. MiFID	644	1412
bb) Derivate i.S.d. § 1 XI 4 KWG	647	1416
(1) Derivate in Bezug auf Finanzinstrumente (§ 1 XI 4 Nr. 1 KWG)	648	1417
(2) Derivate in Bezug auf nicht finanzielle Basiswerte (§ 1 XI 4 Nr. 2 und Nr. 5 KWG) .	648	1418
(3) Derivate in Form von finanziellen Differenz- geschäften (§ 1 XI 4 Nr. 3 KWG)	651	1423
(4) Kreditderivate (§ 1 XI 4 Nr. 4 KWG)	651	1424
(5) Typisierende Merkmale eines Derivats	652	1425
b) Bankgeschäfte i.S.d. § 1 I 2 KWG	654	1429
aa) Finanzkommissionsgeschäft, § 1 I 2 Nr. 4 KWG .	655	1430
bb) Sonstige relevante Bankgeschäfte – Kredit- und Garantiegeschäft, Zentraler Kontrahent, § 1 I 2 Nr. 2, Nr. 8 und Nr. 12 KWG	659	1436

	Seite	Rn.
c) Finanzdienstleistungen i.S.d. § 1 Ia 2 KWG	663	1443
aa) Anlagevermittlung, § 1 Ia 2 Nr. 1 KWG und multilaterale Handelssysteme, § 1 Ia 2 Nr. 1b KWG	663	1445
(1) Anlagevermittlung	664	1446
(2) Nicht erfasste Nachweismakelei	666	1449
(3) Multilaterales Handelssystem (MHS)/MTF	668	1451
bb) Abschlussvermittlung, § 1 Ia 2 Nr. 2 KWG	670	1454
cc) Finanzportfolioverwaltung, § 1 Ia 2 Nr. 3 KWG	671	1457
dd) Eigenhandel, § 1 Ia 2 Nr. 4 KWG	673	1462
(1) „Anschaffung“ und „Veräußerung“ von Finanzinstrumenten	675	1467
(2) „für eigene Rechnung“	676	1468
(3) „als Dienstleistung für andere“ – Eigenhandel als Dienstleistung	677	1469
(4) Fallgestaltungen des Eigenhandels i.S.d. § 1 Ia 2 Nr. 4 KWG	679	1471
ee) Eigengeschäft, § 1 III 1 Nr. 5 KWG und § 32 Ia KWG	681	1475
ff) Anlageberatung i.S.d. § 1 Ia 2 Nr. 1a KWG	683	1479
gg) Anlageverwaltung, § 1 Ia 2 Nr. 11 KWG	687	1486
4. „Gewerbsmäßigkeit“ oder „Umfang, der einen in kaufmännischer Weise eingerichteten Geschäftsbetrieb erfordert“	690	1490
III. Ausnahmen von der Erlaubnispflicht	692	1493
1. Konzernprivileg, § 2 I Nr. 7, VI 1 Nr. 5 KWG	693	1496
2. Terminbörsenprivileg/Locals, § 2 I Nr. 8, VI 1 Nr. 9 KWG	695	1500
3. Von Waren-/Warenderivatehändlern als Nebengeschäft betriebene Wertpapierdienstleistungen in Form des Finanzkommissionsgeschäfts, § 2 I Nr. 9 KWG	697	1506
4. Von Waren-/Warenderivatehändlern als Nebengeschäft betriebene sonstige Wertpapierdienstleistungen (zuvor benannt als Rohwarenprivileg), § 2 VI 1 Nr. 11 KWG	700	1509
5. Eigenhandel/Eigengeschäfte als Haupttätigkeit in Bezug auf Waren/Warenderivate, § 2 VI 1 Nr. 13 KWG	701	1513
6. Ausschließliches Betreiben des Eigenhandels und/oder von Eigengeschäften, § 2 VI 1 Nr. 14 KWG a.F. – Streichung	703	1517
7. Anlageberatung im Rahmen einer anderweitigen beruflichen Tätigkeit, § 2 VI 1 Nr. 15 KWG	703	1518
8. Ausschließliches Betreiben eines multilateralen Handelssystems, § 2 VI 1 Nr. 16 KWG	704	1519

	Seite	Rn.
9. Verwaltung ausschließlich für Anbieter oder Emittenten von Vermögensanlagen, § 2 VI 1 Nr. 20 KWG.....	705	1520
IV. Freistellungen nach § 2 IV KWG.....	705	1521
1. Freistellungsfähige Geschäftsbereiche	705	1522
2. Freistellungsverfahren und Voraussetzungen	708	1526
3. Entscheidung über die Freistellung – Freistellungsbescheid	709	1529
B. Aufsichtsanforderungen	711	1530
I. Eigenmittelanforderungen	713	1533
1. Die zum Geschäftsbetrieb erforderlichen Mittel – Mindestanfangskapital	713	1534
2. Angemessene Eigenmittelausstattung i.S.d. § 10 I 1 KWG	716	1536
3. Handelsbuch-/Nichthandelsbuchinstitut.....	723	1548
II. Organisatorische Vorkehrungen – § 25a KWG	724	1549
III. Aufsichtsvorgaben nach dem WpHG	732	1563
IV. Beurteilung der Zuverlässigkeit.....	734	1565
V. Beurteilung der fachlichen Eignung sowie der Sachkunde ..	737	1569
1. Erfordernis der fachlichen Eignung bei Geschäftsleitern (und des Inhabers)	738	1570
2. Erfordernis der Sachkunde bei Mitgliedern des Verwaltungs- bzw. Aufsichtsorgans	743	1577
VI. Anzeigen und Aufsicht über Inhaber einer bedeutenden Beteiligung.....	744	1578
C. Erlaubnisverfahren und Voraussetzungen	747	1583
I. Erlaubnis Antrag und einzureichende Unterlagen	747	1584
1. Form des Antrages und allgemeine Angaben und Unterlagen (§ 14 I, II AnzV).....	748	1585
2. Geeigneter Nachweis der zum Geschäftsbetrieb erforderlichen Mittel (§ 32 I 2 Nr. 1 KWG i. V.m. § 14 III AnzV).....	749	1587
3. Geschäftsleiterangaben und -unterlagen (§ 32 I 2 Nr. 2, § 24 III KWG i. V.m. § 14 II 3, IV und VI, § 5 I 1 Nr. 1, Nr. 2, § 11 II AnzV) sowie Angaben zu Mitgliedern des Verwaltungs- bzw. Aufsichtsorgans (§ 32 I 2 Nr. 8, § 24 I Nr. 15 KWG) ...	750	1589
4. Tragfähiger Geschäftsplan (§ 32 I 2 Nr. 5 KWG i. V.m. § 14 VII AnzV)	751	1592
5. Bedeutende Beteiligungen (§ 32 I 2 Nr. 6 KWG i. V.m. § 14 V. AnzV, InhKontrollV)	754	1597
6. Angaben und Unterlagen zur Beurteilung der Zuverlässigkeit der Antragsteller und Inhaber		

	Seite	Rn.
bedeutender Beteiligungen (§ 32 I 2 Nr. 3, Nr. 6c, Nr. 7 KWG i.V.m. § 14 V, VIII AnzV, InhKontrollV)	755	1598
II. Voraussetzungen für die Erlaubniserteilung – Erlaubnisversagungsgründe	756	1600
III. Entscheidung über den Erlaubnisantrag – Erlaubnisbescheid	757	1603
Anhang: Beispiele zum Risikomanagement	761	
<i>Henrik Specht</i>	763	
<i>Britta Berlinghof</i>	781	
Autorenverzeichnis	807	
Glossar	813	
Stichwortverzeichnis	835	