

Die Aufsicht über den Handel mit
Energiederivaten nach dem Gesetz
über das Kreditwesen

Dissertation
zur Erlangung des Doktorgrades
der Juristischen Fakultät
der Justus-Liebig-Universität Gießen

vorgelegt von
Sonja Granzow
aus Alfeld (Leine)

GLIEDERUNG

EINLEITUNG.....1

1. TEIL: DIE ENTWICKLUNG DES HANDELS MIT ENERGIEDERIVATEN3

A. Die Struktur des Energiemarktes vor der Liberalisierung 3

- I. Physikalische und wirtschaftliche Besonderheiten der
Energieversorgung 4
- II. Die Monopolstellung der Energieversorgungsunternehmen..... 5

B. Veränderungen der rechtlichen Rahmenbedingungen 7

- I. Gesetz zur Neuregelung des EnWG von 1998 8
 - 1. Neufassung des Energiewirtschaftsgesetzes..... 9
 - 2. Kartellrechtliche Neuregelungen10
- II. Entwurf eines zweiten Gesetzes zur Neuregelung des
Energiewirtschaftsrechts.....11

C. Bedingungen des Stromhandels12

- I. Stromhandel als Wettbewerbsfaktor13
 - 1. Wettbewerbsstrategien13
 - 2. Handelsformen15
- II. Bilateraler Handel16
 - 1. Produkte16
 - a. Versorgungsverträge.....17
 - aa. Vollversorgungsverträge.....17
 - bb. Band- und Programmlieferungen.....18
 - cc. Zusatzversorgung18
 - b. Produkte des Kassamarktes19
 - c. Terminmarktprodukte20
 - aa. Forwards20
 - bb. Optionen.....21
 - cc. Swaps.....21
 - dd. Verträge zur Begrenzung des Preisänderungsrisikos22
 - ee. Strukturierte Stromprodukte.....23
 - 2. Nutzung des OTC-Clearings24
 - a. Registrierung.....24
 - b. Abwicklung.....25
- III. Multilateraler Handel über die EEX26
 - 1. Voraussetzungen für die Teilnahme am Handel.....27
 - a. Zugelassene Börsenteilnehmer27
 - b. Market Maker28
 - 2. Spotmarkt der EEX29
 - a. Auktionsmarkt29
 - b. Kontinuierlicher Handel30

c. Abwicklung der Geschäfte des Spotmarktes	30
3. Terminmarkt der EEX	31
a. Futures.....	31
aa. Finanzielle Erfüllung	32
bb. Physische Lieferung am Spotmarkt	33
b. Optionen	33
c. Clearingbestimmungen des EEX Terminmarktes	34
aa. Vertragsbeziehungen am Terminmarkt der EEX.....	34
bb. Risikoabsicherung durch Margin Zahlungen.....	35
IV. Elektronische Handelssysteme	36
1. Rechtliche Erfassung von ATS	37
2. Bankaufsichtsrechtliche Gesichtspunkte elektronischer Handelssysteme	38
a. Insetatsysteme.....	39
b. Elektronische Kommunikationssysteme	40
c. Proprietäre Transaktionssysteme	42

2. TEIL: RECHTLICHE GRUNDLAGEN DER AUFSICHT ÜBER DEN STROMHANDEL43

A. Zuständigkeit und Verfahren	43
I. Aufgabenbereiche der BaFin	45
II. Handlungsmöglichkeiten der BaFin	45
1. Regelungsinstrumente gegenüber der Gesamtheit der Institute.....	46
2. Spezielle Eingriffsbefugnisse gegenüber einzelnen Instituten	47
3. Informelles Verfahren.....	48
B. Zielsetzungen des KWG	48
I. Funktionsschutz.....	49
II. Anlegerschutz.....	50
1. Die „Wetterstein“ und „Herstatt“ Rechtsprechung des BGH	51
2. Gegenansicht der Literatur.....	51
3. Die Reaktion des Gesetzgebers	52
4. Heutige Rechtslage.....	53

3. TEIL: REICHWEITE DER ERLAUBNISPFLICHT ...55

A. Inländische Tätigkeit	56
I. Inlandsgeschäfte	56
II. Grenzüberschreitende Geschäfte	58
1. Meinungsstand in Praxis und Literatur	59
2. Stellungnahme.....	60
B. Umfang des Geschäftsbetriebs	62
C. Merkmale von Energiederivaten	63
I. Auslegung des Derivatbegriffs	64

1. Der Wortlaut.....	65
a. Das Element der Ableitung.....	65
b. Derivate als Termingeschäfte.....	67
2. Vergleich mit dem Derivatbegriff des WpHG.....	68
a. Berücksichtigung der Gesetzesbegründung.....	68
b. Systematik des WpHG.....	69
c. Bedeutung für den Derivatbegriff des KWG.....	71
3. Historische Anknüpfungspunkte.....	72
a. Die Entwicklung der Börsentermingeschäfte.....	72
aa. Der gescheiterte Versuch einer Legaldefinition.....	72
bb. Die Novelle des Börsengesetzes von 1989.....	74
cc. Das Vierte Finanzmarktförderungsgesetz.....	76
b. Methodik der Abgrenzung in Literatur und Rechtsprechung.....	77
aa. Definitorischer Ansatz.....	77
(1) Entwicklung der Rechtsprechung des BGH.....	77
(a) Der wirtschaftliche Zweck.....	78
(b) Die typische Gefährdungslage.....	79
(2) Definitorischer Ansatz in der Literatur.....	80
(3) Stellungnahmen zum definitorischen Ansatz.....	80
bb. Typologischer Ansatz.....	81
(1) Einzelne Typenmerkmale.....	82
(2) Stellungnahmen zur Typenlehre.....	82
cc. Vermittelnde Ansicht.....	83
(1) Verzichtbare und unverzichtbare Kriterien.....	84
(a) Ansicht der BaFin.....	85
(b) Ansicht des BGH.....	85
(2) Stellungnahmen zur vermittelnden Ansicht.....	86
4. Abgrenzung anhand teleologischer Kriterien.....	87
a. Hinausgeschobener Erfüllungszeitpunkt.....	88
aa. Abgrenzung zu den Kassageschäften.....	88
bb. Berücksichtigung der Besonderheiten des Energiehandels.....	89
b. Hebelwirkung.....	89
aa. Kennzeichen der Hebelwirkung.....	90
bb. Bedeutung für den Derivatbegriff.....	91
(1) Gesichtspunkte des Anlegerschutzes.....	91
(2) Gefahren für die Funktionsfähigkeit des Marktes.....	92
cc. Berücksichtigung der Besonderheiten des Energiehandels.....	93
c. Totalverlust und planwidriger Einsatz zusätzlicher Mittel.....	94
aa. Risiko des Totalverlustes.....	94
bb. Risiko, planwidrig weitere Mittel einsetzen zu müssen.....	95
cc. Tauglichkeit als Abgrenzungskriterium.....	95
(1) Typologische Aspekte.....	96
(2) Anwendbarkeit auf Energiederivate.....	96
d. Wirtschaftlicher Zweck und besondere Gefährlichkeit.....	97
aa. Wirtschaftlicher Zweck des Handel mit Energiederivaten.....	97
bb. Risiken des Handels mit Energiederivaten.....	98
e. Abschluss eines glattstellenden Gegengeschäftes.....	99
aa. Entbehrlichkeit des Merkmals bei offenen Differenzgeschäften.....	100
bb. Anforderungen an die Glattstellungsmöglichkeit.....	101
cc. Erforderlichkeit glattstellender Geschäfte im Energiehandel.....	104
f. Berücksichtigung von subjektiven Kriterien ?.....	105
aa. In der Literatur vertretene Ansichten.....	105
bb. Stellungnahme.....	106
(1) Rechtslage im Rahmen der Börsentermingeschäfte.....	107
(2) Beurteilung im Hinblick auf den Derivatbegriff.....	107
(3) Keine Sonderregelung für Energiederivate.....	108
g. Zusammenfassung.....	109
5. Vorgaben der MiFID.....	110
II. Die Beurteilung einzelner Geschäfte.....	111

1. Bilateral gehandelte Produkte	111
a. Versorgungsverträge.....	112
aa. Vollversorgungsverträge.....	112
bb. Band- und Programmlieferungen.....	113
(1) Hebelwirkung	114
(2) Typologische Kriterien	115
cc. Zusatzversorgung	115
b. Produkte des Kassamarktes	116
c. Terminmarktprodukte	117
aa. Forwards	117
(1) Vereinbarung einer physischen Lieferung.....	117
(2) Finanzielle Gewinnerzielung als Motiv einer Partei.....	118
(a) Hebelwirkung.....	118
(i) Glattstellungsmöglichkeit am Kassamarkt	119
(ii) Glattstellungsmöglichkeit am außerbörslichen Terminmarkt...	119
(iii) Glattstellungsmöglichkeit am Terminmarkt der EEX	120
(iv) Glattstellung über das OTC-Clearing.....	121
(b) Typologische Merkmale des Randbereichs	122
(3) Vereinbarung einer finanziellen Erfüllung	122
bb. Optionen.....	123
(1) Optionen, die durch physische Lieferung erfüllt werden.....	123
(a) Hinausgeschobener Erfüllungszeitpunkt.....	124
(b) Hebelwirkung.....	124
(c) Typologische Merkmale des Randbereichs.....	126
(2) Optionen, die durch finanzielle Ausgleichszahlungen erfüllt werden.....	127
(a) Begriffliche Merkmale des Kernbereichs.....	127
(b) Typologische Kriterien des Randbereichs.....	128
cc. Swaps.....	128
(1) Einordnung als Derivat	129
(2) Beispiele.....	129
dd. Verträge zur Begrenzung des Preisänderungsrisikos	130
ee. Strukturierte Produkte.....	131
2. An der EEX gehandelte Produkte	132
a. Futures.....	132
aa. Einordnung als Derivat	132
bb. Beispiel.....	133
b. Optionen	133

D. Bankgeschäfte und Finanzdienstleistungen	134
I. Das Finanzkommissionsgeschäft	135
1. Tatbestand.....	136
2. Abgrenzung zu Abschlussvermittlung und Eigenhandel.....	136
II. Die Anlagevermittlung.....	138
1. Tatbestand.....	138
2. Abgrenzung zu Eigenhandel und Abschlussvermittlung.....	138
3. Abgrenzung zur Anlageberatung.....	139
III. Die Abschlussvermittlung	140
IV. Die Finanzportfolioverwaltung	141
1. Tatbestand.....	141
2. Abgrenzung zur Stromportfolioverwaltung	142
V. Der Eigenhandel	142
1. Entstehung des Tatbestands	143
2. Abgrenzung zum Finanzkommissionsgeschäft	144
a. Handeln auf eigene Rechnung.....	144
b. Die Rechtsbeziehung zum Kunden	145
aa. Art der Preisbestimmung	145
bb. Weisungsabhängigkeit des Kommissionärs.....	146

cc. Verteilung des Preisrisikos.....	147
3. Abgrenzung zum Eigengeschäft	147
a. Das Eigengeschäft	147
b. Handeln mit Drittbezug.....	149
aa. Der objektive Dienstleistungscharakter als Abgrenzungskriterium.....	149
bb. Erforderlichkeit einer vorherigen Kundenorder.....	150
(1) Kundenorder als zwingende Voraussetzung.....	150
(2) Schaffung eines Marktes durch gewerblichen Eigenhandel	151
(3) Stellungnahme	151
cc. Der objektive Dienstleistungscharakter in Zweipersonenverhältnissen	153
(1) Meinungsstand	153
(2) Stellungnahme	154
VI. Anlageberatung.....	155
1. Vorgaben der MiFID.....	155
2. Beratungstätigkeiten auf dem Energiemarkt	156
VII. Finanzdienstleistungen auf dem Energiemarkt.....	157
1. Tätigkeiten im Rahmen des OTC-Clearings.....	157
a. Registrierungsphase	157
aa. Brokermodell	157
bb. Bilaterales Modell	158
b. Abwicklungsphase	159
aa. Brokermodell	159
(1) Bankrechtliche Einordnung von "Give-up" Vereinbarungen	159
(2) Vertragsbeziehungen im Rahmen der Geschäftsabwicklung	160
bb. Bilaterales Modell	161
2. Finanzdienstleistungen am Terminmarkt der EEX	161
a. Zugelassene Börsenteilnehmer.....	162
b. Zugelassene Börsenhändler	162
c. Clearingmitglieder	163
3. Betrieb elektronischer Handelssysteme	163
a. Inseratsysteme.....	163
aa. Passive Inseratsysteme.....	163
bb. Teilaktive Inseratsysteme	164
cc. Aktive Inseratsysteme	165
b. Elektronische Kommunikationssysteme	165
c. Proprietäre Transaktionssysteme	166
E. Ausnahmenvorschriften.....	167
I. Freistellungen nach § 2 KWG	167
1. Das Konzernprivileg.....	168
a. Ausschließliches Handeln für konzernverbundene Unternehmen.....	168
b. Die Wahl der Vertragspartner	169
c. Verbundene Unternehmen im Sinne der Vorschrift.....	170
2. Das Terminbörsenprivileg	171
a. Börsenhandel ausschließlich mit Derivaten	171
b. Sonstige Voraussetzungen	172
c. Clearing Mitglieder und Zugelassene Börsenteilnehmer	172
3. Rohwarenprivileg	173
4. Ausnahmeregelungen für Anlage- und Abschlussvermittler	174
II. „Europäischer Pass“	174
1. Beaufsichtigung durch das Herkunftsland	175
2. Anwendbarkeit der Regelung auf Energiederivathändler	176
3. Vorgaben der MiFID.....	178
a. Anwendungsbereich.....	178
b. Ausnahmetatbestände für Warenderivathändler	179
aa. Warenderivathandel als Nebentätigkeit	180

bb. Eigenhandel mit Warenderivaten als Haupttätigkeit.....	180
c. Folgerungen für die Anwendbarkeit des Europäischen Passes	181

4. TEIL: VORAUSSETZUNGEN DER ERLAUBNISERTEILUNG.....183

A. Zwingende Versagungsgründe.....	183
I. Mindestanfangskapital und angemessene Eigenmittelausstattung	184
1. Ausreichendes Anfangskapital.....	184
a. Höhe des Anfangskapitals.....	185
aa. Anforderungen an das Anfangskapital bei der „kleinen Erlaubnis“	185
bb. Anforderungen an das Anfangskapital bei der „großen Erlaubnis“	186
b. Zusammensetzung des Anfangskapitals	186
2. Angemessene Eigenmittel	187
a. Maßstab für die Beurteilung der Angemessenheit.....	189
aa. Zusammensetzung der Eigenmittel	189
(1) Haftendes Eigenkapital.....	190
(2) Drittrangmittel.....	191
bb. Anrechnungsverfahren des Grundsatzes I.....	192
(1) Europarechtliche Vorgaben für den GS I.....	192
(2) Die Berücksichtigung von Adressenausfallrisiken.....	194
(a) Bestimmung der Risikoaktiva.....	195
(b) Anrechnung nach dem Zweiten Abschnitt des GS I.....	195
(i) Bilanzaktiva und außerbilanzielle Geschäfte	196
(ii) Swaps, Termingeschäfte und Optionsrechte	197
(c) Anrechnung von Handelsbuchrisikopositionen.....	197
(3) Die Berücksichtigung von Marktrisiken	198
(a) Bestimmung der Marktrisikopositionen	198
(b) Anrechnung von Rohwarenpositionen	199
b. Besonderheiten des Handels mit Energiederivaten.....	199
aa. Vorschlag der Branchenvertreter	201
bb. Entwurf der Solvabilitätsverordnung	202
(1) Das Anrechnungsverfahren für andere Marktrisikopositionen.....	203
(2) Begrenzung der Unterlegungspflicht auf bestimmte Geschäftsbereiche.....	204
cc. Stellungnahme.....	205
c. Zukünftige Entwicklung der Eigenmittelanforderungen	206
aa. Die Baseler Eigenkapitalübereinkunft	207
(1) Säule 1: Mindestkapitalanforderungen	208
(2) Säule 2: Überprüfungsprozess der Bankenaufsicht	209
(3) Säule 3: Offenlegungspflichten.....	210
bb. Vorgaben des Richtlinienentwurfs	211
(1) Verbesserungsbedürftigkeit des bisherigen Systems.....	211
(2) Hauptziele des Richtlinienentwurfs.....	212
II. Anforderungen an die fachliche Eignung und die persönliche Zuverlässigkeit	214
1. Fachliche Eignung der Geschäftsleiter und Inhaber	214
a. Adressaten der Vorschrift.....	215
b. Nachweis der fachlichen Eignung	216
aa. Regelvermutung des § 33 Abs. 2 S. 2 KWG.....	217
(1) Leitende Tätigkeit.....	217
(2) Institut vergleichbarer Art und Größe.....	218

(3) Anwendung der Regelvermutung in der Praxis.....	219
bb. Anforderungen an die fachliche Eignung im Einzelnen	220
(1) Theoretische Kenntnisse	221
(2) Praktische Kenntnisse	222
(3) Leitungserfahrung	223
c. Herausforderungen des Energiederivathandels.....	225
aa. Lösungsvorschläge der Literatur.....	226
(1) Analogie zu §§ 64f Abs. 2, 64e Abs. 2 S. 4 KWG	226
(2) Kombination der Kenntnisse mehrerer Geschäftsleiter	228
(a) Spezialkenntnisse in verschiedenen Geschäftsbereichen.....	228
(b) Anwendbarkeit im Energiederivathandel.....	229
(3) Aneignung der Kompetenzen unter verschärfter Aufsicht	230
bb. Verwaltungspraxis der BaFin	231
(1) Berücksichtigung von Eigengeschäften	231
(2) Tätigkeiten im Rahmen des Konzernprivilegs.....	232
(3) Berücksichtigung im Ausland erworbener Kenntnisse	233
(a) Ursprüngliche Ansicht der BaFin.....	233
(b) Kritik der Literatur	234
(c) Ansicht der BaFin in Bezug auf den Handel mit Energiederivaten.....	234
(d) Stellungnahme.....	235
2. Persönliche Zuverlässigkeit von Antragsteller und Geschäftsleiter.....	236
3. Zuverlässigkeit der Inhaber bedeutender Beteiligungen.....	237
III. Anzahl der Geschäftsleiter.....	238
IV. Sitz der Hauptverwaltung und Organisation	240

B. Ermessensversagungsgründe, § 33 Abs. 3 KWG.....240

5. TEIL: ZUSAMMENFASSUNG UND AUSBLICK...242

Literaturverzeichnis

Artopoeus, Wolfgang

Global Banking erfordert ein neues Aufsichtssystem, Die Bank 2000, S. 12ff.

Assmann, Heinz-Dieter

Irrungen und Wirrungen im Recht der Termingeschäfte, ZIP 2001, S. 2061ff.

Assmann, Heinz-Dieter

in: Assmann, Heinz-Dieter / Schneider, Uwe H.; Wertpapierhandelsgesetz Kommentar, 3. Auflage Köln 2003

Bähre, Inge Lore / Schneider, Manfred

KWG-Kommentar, Kreditwesengesetz mit den wichtigsten Ausführungsvorschriften, 3. Auflage München 1986

Balzer, Peter

Der Vorschlag der EG-Kommission für eine neue Wertpapierdienstleistungsrichtlinie, ZBB 2003, S. 177ff.

Barth, Michael

Strombörse und Energierecht – Bedeutung und rechtliche Rahmenbedingungen des börslichen Handels von Elektrizität, RdE 2000, S. 139ff.

Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht

Internationale Konvergenz der Eigenkapitalmessung und Eigenkapitalanforderungen, Juli 1988, veröffentlicht im Internet unter www.bis.org/publ/bcbs04ade.pdf

Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht

Änderung der Eigenkapitalvereinbarung zur Einbeziehung der Marktrisiken, Januar 1996; veröffentlicht im Internet unter www.bis.org/publ/bcbs24ade.pdf

Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht

Basel II: International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards: A Revised Framework, veröffentlicht im Internet unter www.bis.org/publ/bcbs107.htm

Bayer, Jürgen

Die neue Bankenaufsichtsstruktur in Deutschland in: Pitschas, Rainer (Hrsg.): Integrierte Finanzdienstleistungsaufsicht: Bankensystem und Bankenaufsicht vor den Herausforderungen der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion; Vorträge und Berichte beim Speyerer Wirtschaftsforum an der Deutschen Hochschule für Verwaltungswissenschaften, Speyer 2001, Berlin 2002

Baur, Jürgen

Der Regulator, Befugnisse, Kontrollen – Einige Überlegungen zu künftigen Regulierungsrecht, ZNER 2004, S. 318ff.

Beck, Heiko
in: Schwark, Eberhard (Hrsg.); Kapitalmarktrechtskommentar;
Börsengesetz mit Börsenzulassungsverordnung, Verkaufsprospektgesetz
mit Verkaufsprospektverordnung, Wertpapierhandelsgesetz,
Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz, 3. Auflage München 2004

Beck, Heinz / Samm, Carl-Theodor
Gesetz über das Kreditwesen; Kommentar nebst Materialien und
ergänzenden Vorschriften, Heidelberg, Loseblattsammlung Stand
Dezember 2004

Beckmann, Klaus / Bauer, Joachim (Hrsg.)
Bankenaufsichtsrechtliche Entscheidungssammlung, München, Frankfurt,
Loseblattsammlung, Stand 1989

Börsensachverständigenkommission
Empfehlungen zur Regulierung alternativer Handelssysteme, Mai 2001,
veröffentlicht im Internet unter <http://deutsche-boerse.com/app/open/zpd>

Boos, Karl-Heinz
in: Boos, Karl-Heinz / Fischer, Reinfrid / Schulte-Mattler, Hermann;
Kreditwesengesetz; Kommentar zu KWG und Ausführungsvorschriften, 2.
Auflage München 2004

Borges, Georg
Lokalisierung von Angeboten beim Electronic Banking, WM 2001, S.
1542ff.

Born, Karl Erich
Vom Beginn des Ersten Weltkriegs bis zum Ende der Weimarer Republik
(1914-1933) in: Bankengeschichte Band 3, Frankfurt/Main 1983

Braun, Wilfried
Finanzderivate im Spannungsfeld betriebswirtschaftlicher Notwendigkeit
und rechtlicher Risikobegrenzung in: Weber, Alfred (Hrsg.), Währung und
Wirtschaft: Das Geld im Recht; Festschrift für Hugo J. Hahn zum 70.
Geburtstag, Baden-Baden 1997, S. 319ff.

Büdenbender, Ulrich
Die Kartellaufsicht über die Energiewirtschaft, Baden-Baden 1995

Büdenbender, Ulrich
Energierrecht nach der Energierechtsreform, JZ 1999, S. 62ff.

Büdenbender, Ulrich
Durchleitung elektrischer Energie nach der Energierechtsreform, RdE 1999
S. 1ff.

Büdenbender, Ulrich
Die Ausgestaltung des Regulierungskonzepts für die Elektrizitäts- und
Gaswirtschaft, RdE 2004, S. 284ff.

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Wir über uns; Die neuen Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht,
veröffentlicht im Internet unter www.bafin.de/cgi-bin/bafin.pl

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht

Vortrag von Jochen Sanio, Präsident des Bundesaufsichtsamtes für das Kreditwesen, am 13. Februar 2002 in Essen anlässlich der E-world of energy, veröffentlicht im Internet unter www.bafin.de/cgi-bin/bafin.pl

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Rede des Präsidenten der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht Jochen Sanio anlässlich der Eröffnung der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht am 06. Mai 2002 in Bonn, veröffentlicht im Internet unter www.bafin.de/cgi-bin/bafin.pl

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Hinweise zur Erlaubnispflicht von Geschäften im Zusammenhang mit Stromhandelsaktivitäten, Stand: Juli 2003, veröffentlicht im Internet unter www.bafin.de/cgi-bin/bafin.pl

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Rundschreibenentwurf vom 17.01.2003: Grundsatz I gemäß §§ 10, 10a Kreditwesengesetz sowie Großkredit- und Millionenkreditverordnung; Berücksichtigung von derivativen Kontrakten auf Strom und andere nicht unmittelbar finanzmarktbezogene Basiswerte; veröffentlicht im Internet unter www.bafin.de/cgi-bin/bafin.pl

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Schreiben der BaFin vom 23.11.2000; Behandlung von an Strombörsen getätigten Geschäften im Grundsatz I (GS I), veröffentlicht im Internet unter www.bafin.de/cgi-bin/bafin.pl

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Hinweise zur Erlaubnispflicht nach § 32 Abs. 1 KWG in Verbindung mit § 1 Abs. 1 und Abs. 1a KWG von grenzüberschreitend betriebenen Bankgeschäften und/oder grenzüberschreitend erbrachten Finanzdienstleistungen, Stand September 2003, veröffentlicht im Internet unter www.bafin.de/cgi-bin/bafin.pl

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Schreiben vom 13.01.2004, Grundsatz I gemäß §§ 10, 10a KWG sowie § 64f Abs. 4 KWG in Verbindung mit dem Rundschreiben des BAKred 16/96 vom 30.12.1996 (zum Aktenzeichen I 3 - 238 - 3/95), veröffentlicht im Internet unter www.bafin.de/cgi-bin/bafin.pl

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Schreiben vom 03.02.2004, Grundsatz I gemäß §§ 10, 10a Kreditwesengesetz und GroMiKV; Berücksichtigung von derivativen Kontrakten auf Strom und auf andere nicht unmittelbar finanzmarktbezogene Basiswerte (Anlagen: 2), veröffentlicht im Internet unter www.bafin.de/cgi-bin/bafin.pl

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Schreiben vom 07.12.2004: Überführung der Grundsätze I und II in Rechtsverordnungen, veröffentlicht im Internet unter www.bafin.de/cgi-bin/bafin.pl

Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen
Erläuterungen zur Bekanntmachung über die Änderung und Ergänzung der Grundsätze über das Eigenkapital und die Liquidität der Institute vom 29. Oktober 1997, veröffentlicht im Internet unter www.bafin.de/cgi-bin/bafin.pl

Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen

Rundschreiben 8/98; § 2 Abs. 10 Sätze 1 und 3 KWG, Anforderungen an den Inhalt der Anzeigen; veröffentlicht im Internet unter www.bafin.de/cgi-bin/bafin.pl

Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen
Erläuterungen zur Bekanntmachung über die Änderung und Ergänzung der Grundsätze über das Eigenkapital und die Liquidität der Institute vom 20. Juli 2000, veröffentlicht im Internet unter www.bafin.de/cgi-bin/bafin.pl

Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen
Pressemitteilung vom 26.09.2000, veröffentlicht im Internet unter www.bafin.de/cgi-bin/bafin.pl

Burghof, Hans-Peter / Rudolph, Bernd
Bankenaufsicht: Theorie und Praxis der Regulierung, Wiesbaden 1996

Busche, Jan
Vom Energieversorger zum Dienstleister und Stromhändler – Energieversorgung im Zeitalter des Wettbewerbs in: Büdenbender, Ulrich / Kühne, Gunther (Hrsg.): Das neue Energierecht in der Bewährung, Bestandsaufnahmen und Perspektiven; Festschrift zum 65. Geburtstag von Jürgen F. Baur, Baden-Baden 2002

Canaris, Claus-Wilhelm
Börsengeschäft und Kontokorrent, ZIP 1985, S. 592ff.

Canaris, Claus-Wilhelm
Die Verbindlichkeit von Optionscheingeschäften, WM 1988, Sonderbeilage Nr. 10 S. 3ff.

Cohn, Daniela
Alternative Handelssysteme – Ein Beitrag zur Neufassung der §§ 58ff. BörsG, ZBB 2002, S. 365ff.

Casper, Matthias
Das neue Recht der Termingeschäfte, WM 2003, S. 161ff.

Cronenberg, Martin
Das neue Energiewirtschaftsrecht, RdE 1998, S. 85ff.

Cronsbruch, Johannes / Möller, Annemarie / Bähre, Inge Lore / Schneider, Manfred
Kreditwesengesetz mit weiteren Vorschriften zum Aufsichtsrecht der Banken, Textsammlung, Stand: August 2004

Curtius, Friedrich
Stromhandel als Herausforderung, ET 2000, S. 626ff.

Curtius, Friedrich
Die Rolle des Stromhandels für die Energiewirtschaft hat sich verändert, ET 3003, S. 580ff.

Däubler, Wolfgang
Unternehmensrating- ein Rechtsproblem? BB 2003, S. 429ff.

Danner, Wolfgang (Hrsg.)
Kommentar zum Energierecht, Energiewirtschaftsrecht mit Verordnungen, EU-Richtlinien, Gesetzesmaterialien, Verbändevereinbarungen, Gesetz und Verordnungen zu Energieeinsparung und Umweltschutz sowie

anderen energiewirtschaftlich relevanten Regelungen, Band I, München, Loseblattsammlung, Stand Oktober 2004

de Wyl, Christian / Essig, Joachim / Holtmeyer, Gerhard
in: Schneider, Jens-Peter / Theobald, Christian (Hrsg.): Handbuch des
Energiewirtschaftsrechts, München 2003

de Wyl, Christian
Keine rein akademische Übung, ME 2001, Heft 2, S. 36ff.

Deutsche Bundesbank
Merkblatt über die Erteilung einer Erlaubnis zum Betreiben von
Bankgeschäften gemäß § 32 Abs. 1 KWG, Stand Februar 2005,
www.bundesbank.de/bankenaufsicht/bankenaufsicht_dokumentation_veroeffentlichungen.php

Dötsch, Claudio-Alberto / Kellner, Mathias
Aufklärungs- und Beratungspflichten der Kreditinstitute beim Vertrieb von
Aktienanleihen, WM 2001, S. 1994ff.

Dornau, Robert
in: Deutsche Börse AG (Hrsg.); Alternative Handelssysteme in den USA
und in Europa, Entstehung, Regulierung und Marktpotential, veröffentlicht
im Internet unter <http://deutsche-boerse.com/app/open/zpd>

du Buisson, Joachim
Die Reichweite der Erlaubnistatbestände Emissionsgeschäft und
Eigenhandel für andere in § 1 Kreditwesengesetz (KWG), WM 2003, S.
1401ff.

Dürr, Wolfram
Bankleiterqualifikation, ZIP 1987, S. 1289ff.

Dürr, Wolfram:
Geschäftsleiter - Risikoerfahrung contra Stabserfahrung, WM 1993, S.
1918f.

Ellwanger, Niels / Mangelmann, Tobias
in: Zenke, Ines / Ellwanger, Niels (Hrsg.): Handel mit Energiederivaten,
München 2003

Engel, Norbert
in: J. von Staudingers Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch mit
Einführungsgesetz und Nebengesetzen, Buch 2, Recht der
Schuldverhältnisse, Berlin 2002

Eßlinger, Frank / Dreibus, Alexandra
Zur Frage der Erlaubnispflicht für Stromhandelsgeschäfte nach dem
Gesetz über das Kreditwesen, RdE 2004, S. 10ff.

Europäische Kommission
Aktionsplan Finanzdienstleistungen, Mitteilungen KOM(1999) 232,
11.5.1999, abgedruckt in: ZBB 1999, S. 254ff.

Europäische Kommission
Arbeitspapier zu den Eigenkapitalanforderungen für Kreditinstitute und
Wertpapierhäuser, ZBB 2003, S. 136ff.

European Energy Exchange

EEX Spotmarktkonzept vom 12.03.2004, Dokumentenversion 00010,
veröffentlicht im Internet unter
www.eex.de/info_center/downloads/regulations.asp#regulations

European Energy Exchange
EEX Terminmarktkonzept vom 24.08.2004, Dokumentenversion 00010,
veröffentlicht im Internet unter
www.eex.de/info_center/downloads/regulations.asp#regulations

Federico, Tobias / Riemann, Holger
1 + 1 = Mehr als 2? ME 2002, Heft 4, S. 27ff.

Fischer, Reinfrid
in: Fischer, Reinfrid / Klanten, Thomas (Hrsg.): Bankrecht, Grundlagen der
Rechtspraxis, 3. Auflage Köln 2000

Fischer, Reinfrid
in: Schimansky, Herbert / Bunte, Hermann-Joseph / Lwowski, Hans-Jürgen
(Hrsg.): Bankrechts-Handbuch Band III, 2. Auflage München 2001

Fischer, Reinfrid
in: Boos, Karl-Heinz / Fischer, Reinfrid / Schulte-Mattler, Hermann (Hrsg.):
Kreditwesengesetz; Kommentar zu KWG und Ausführungsvorschriften, 2.
Auflage München 2004

Fleischer, Holger
Das Vierte Finanzmarktförderungsgesetz, NJW 2002, S. 2977ff.

Fleckner, Andreas M.
Die Lücke im Recht des Devisenterminhandels, WM 2003, S. 168ff.

Fried, Jörg / Wulff, Sebastian
Der EFET-Rahmenvertrag für Stromlieferungen in Recht und Praxis, ET
2003, S. 811ff.

Fülbier, Andreas
in: Boos, Karl-Heinz / Fischer, Reinfrid / Schulte-Mattler, Hermann (Hrsg.):
Kreditwesengesetz; Kommentar zu KWG und Ausführungsvorschriften, 2.
Auflage München 2004

Fullada, Mark / Hahnenstein, Lutz / Häder, Maren
Risikomanagement: Hedging mit Strom-Termingeschäften, ET 2000, S.
564ff.

Genten, Alexandra / Rosin, Peter
E-Commerce in der Elektrizitätswirtschaft: Rechtliche Rahmenbedingungen
und auserwählte Probleme bei der Nutzung des Internets, RdE 2001, S. 1ff.

Göppert, Heinrich
Zur "Begriffsbestimmung" des Börsentermingeschäfts, Bank-Archiv
1912/13 S. 271ff.

Gramlich, Ludwig
Die rechtswissenschaftliche Sicht einer neuen Bankenaufsichtsstruktur, in:
Pitschas, Rainer (Hrsg.): Integrierte Finanzdienstleistungsaufsicht:
Bankensystem und Bankenaufsicht vor den Herausforderungen der
Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion; Vorträge und Berichte
beim Speyerer Wirtschaftsforum an der Deutschen Hochschule für
Verwaltungswissenschaften, Speyer 2001, Berlin 2002

Groß, Wolfgang
Kapitalmarktrecht, Kommentar zum Börsengesetz, zur Börsenzulassungs-
Verordnung, zum Verkaufsprospektgesetz und zur Verkaufsprospekt-
Verordnung, 2. Auflage München 2002

Habersack, Mathias
in: Rebmann, Kurt/Säcker, Jürgen/Rixecker, Roland: Münchner Kommentar
zum Bürgerlichen Gesetzbuch, Band 5, Schuldrecht Besonderer Teil 3, 3.
Auflage München 1997

Habscheid, Edgar J.
Staatshaftung für fehlsame Bankenaufsicht? Zu den Grenzen der
Regelungsbefugnis des Gesetzgebers, Bielefeld 1988

Häuser, Franz
Außerbörsliche Optionsgeschäfte (OTC-Optionen) aus Sicht des
novellierten Börsengesetzes, ZBB 1992, S. 249ff.

Häuser, Franz
in: Schmidt, Karsten (Hrsg.): Münchener Kommentar zum
Handelsgesetzbuch, Band 6, München 2004

Häuser, Franz / Welter, Reinhard
in: Assmann, Heinz-Dieter / Schütze, Rolf A. (Hrsg.): Handbuch des
Kapitalanlagerechts, 2. Auflage 1997

Hagemeister, Hans-Otto
Die neue Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, WM 2002, S.
1773ff.

Hagena, Martin
in: Zenke, Ines / Ellwanger, Niels (Hrsg.); Handel mit Energiederivaten,
München 2003

Hammen, Horst
Börsen- und kreditwesengesetzliche Aufsicht über börsenähnliche
Handelssysteme, Wertpapierbörsen und Börsenträger, WM 2001, 929ff.

Hanten, Mathias
Aufsichtsrechtliche Erlaubnispflicht bei grenzüberschreitenden
Bankgeschäften und Finanzdienstleistungen, WM 2003, S. 1412ff.

Hanten, Mathias / Külper, Jens
Bank- und Wertpapieraufsichtsrechtliche Einordnung des Handels mit
Stromderivaten, ET 2001, S. 262ff.

Hanten, Mathias / Laves, Benjamin
Aufsichtsrechtliche Implikationen des Energiehandels, ET 2002, S. 258ff.

Haug, Ulrich
in: Szagunn, Volkhard / Haug, Ulrich / Ergenzinger, Wilhelm (Hrsg.):
Gesetz über das Kreditwesen in der Fassung vom 22. Januar 1996;
Kommentar, 6. Auflage, Stuttgart, Berlin, Köln 1997

Hermann, Hans Peter
Konzeption der EG Kommission zur Ordnung des europäischen
Strommarktes, RdE 1992, S. 96ff.

Herrmann, Michael / Judisch, Stefan / Mohnhaupt, Michael / Pieper, Thomas:
eCommerce im europäischen Energiegroßhandel, ET 2000, S. 730ff.

Hirte, Heribert / Heinrich, Tobias A.
Entwicklung im Europäischen Bankrecht – Eine Bestandsaufnahme, ZBB 2001, S. 388ff.

Hoffmann, Jochen
Elektronische Handelssysteme nach dem Vierten Finanzmarktförderungsgesetz – von zu engen und zu weiten Regelungen - ,WM 2003, S. 2025ff.

Höhn, Stefan
Die Aufsicht über Finanzdienstleister; Kompetenzen, Eingriffsbefugnisse, Neustrukturierung, Berlin 2002

Horn, Norbert
Bankrecht auf dem Weg nach Europa, ZBB 1989, S. 107ff.

Horn, Norbert
Börsentermingeschäfte nach neuem Recht, ZIP 1990, S. 2ff.

Horn, Norbert
Entwicklungslinien des europäischen Bank- und Finanzdienstleistungsrechts, ZBB 1994, S. 130ff.

Jahn, Uwe
in: Schimansky, Herbert / Bunte, Hermann-Joseph / Lwowski, Hans-Jürgen (Hrsg.): Bankrechts-Handbuch Band III, 2. Auflage München 2001

Jaskulla, Ekkehard, M.
Zur Rechtsnatur des Börsentermingeschäfts gemäß § 50 Abs. 1 BörsG, ZBB 1997, S. 171ff.

Jaskulla, Ekkehard, M.
Die Einführung derivativer Finanzinstrumente an den deutschen Wertpapierbörsen als Regelungsproblem: eine Untersuchung der Rechtsnatur des Börsentermingeschäfts sowie der Geschäfte mit Optionsscheinen unter Besonderer Berücksichtigung der Aufklärungs- und Beratungspflichten, Frankfurt/Main, Berlin, Bern, New York, Paris, Wien, 1995

Jung, Mathias
Die Auswirkungen der 6. KWG-Novelle auf Anlagevermittler, (Börsen-) Makler und Vermögensverwalter, BB 1998, S. 649ff.

Jungmichel, Tim
Basel II und die möglichen Folgen, WM 2003 S. 1201ff.

Karg, Manfred / Lindemann, Jan-Henning
Regierungsentwurf der 6. KWG Novelle, Sparkasse 1997, S. 123ff.

Kienle, Christopher J.
in: Schimansky, Herbert / Bunte, Hermann-Joseph / Lwowski, Hans-Jürgen (Hrsg.): Bankrechts-Handbuch Band III, 2. Auflage München 2001

Kienle, Christopher J.

Die Give-up-Vereinbarungen beim Clearing im Börsenterminhandel, WM 1993, S. 1313ff.

Klaue, Siegfried

in: Immenga, Ulrich / Mestmäcker, Ernst-Joachim (Hrsg.): Gesetz gegen Wettbewerbsbeschränkungen, 2. Auflage München 1992

Kleinschmitt, Martin

Das Informationsmodell bei Börsentermingeschäften, Berlin 1992

Köndgen, Johannes

Anmerkung zum Urteil des KG vom 16.05.2001, 29 U 7273/00, 2001, 1197ff.

Koller, Ingo

Die Klagbarkeit von Prämienforderungen aus Aktienoptionen, WM 1985, S. 593ff.

Kollmann, Andreas

Das Konzernprivileg der 6. KWG Novelle, WM 1998, S. 1569ff.

Koopmann, Hans-Martin / Zenke, Ines

Investment Services Directive und Handel mit Energiederivaten, RdE 2004, S. 1ff.

Kox, Alexander / Nießen, Stefan

Eine Börse nach Maß, ME 2000, Heft 3 S. 46ff.

Kraus, Michael / Turgoose, Bob

Entwicklung bei wettbewerblichen Strommärkten, Reformbedarf in England/Wales und Deutschland, ET 1999, S. 64ff.

Krasenbrink, Benedikt / Haubricht, Hans-Jürgen / Groß, Johannes / Boderke, Stefan

Strombeschaffungsplanung bei einem regionalen Energiedienstleister, ET 2003, S. 28ff.

Kühne, Gunter

in: Bartsch, Michael / Röhling, Andreas / Salje, Peter / Scholz, Ulrich, Stromwirtschaft, ein Praxishandbuch, Köln, Berlin, Bonn, München 2002

Kühne, Gunther / Scholtka, Boris

Das neue Energiewirtschaftsrecht, NJW 1998, S. 1902ff.

Kümpel, Siegfried

Zur Abgrenzung des Börsentermingeschäfts vom Zeitgeschäft am Beispiel der Effektenkommission für Auslandsbörsen – Erfüllung unverbindlicher Börsentermingeschäfte im Kontokorrentverkehr -, WM 1982, Sonderbeilage Nr. 6 S. 3ff.

Kümpel, Siegfried

Zum Termin- und Differenzeinwand bei Zinsterminkontrakten und Zinsswapgeschäften, WM 1986, S. 661ff.

Kümpel, Siegfried

Sonderbedingungen für Börsentermingeschäfte – Kurzkomentar – WM 1991, Sonderbeilage Nr. 1 S. 1ff.

Kümpel, Siegfried

Zur Neugestaltung des Termin-, Differenz- und Spieleinwandes für den Bereich der Derivate, WM 1997, S. 49ff.

Kümpel, Siegfried
Bank- und Kapitalmarktrecht, 3. Auflage Köln 2004

Larenz, Karl / Canaris, Claus-Wilhelm
Methodenlehre der Rechtswissenschaft, 3. Auflage Berlin, Heidelberg, New York, Barcelona, Budapest, Hong Kong, London, Mailand, Paris, Tokio, 1995

Lenenbach, Markus
Kapitalmarkt- und Börsenrecht, Köln 2002

Lenenbach, Markus
Aktienanleihen: Ihre Behandlung im Zivil- und Börseterminrecht nach dem AGBG, NZG 2001, S. 481ff.

Lippert, Michael
Energiewirtschaftsrecht: Gesamtdarstellung für Wissenschaft und Praxis, Köln 2002

Lippl, Erich / Hienz, Robert / Hitz, Jürgen
Von der Vollversorgung zum strukturierten Einkauf, ET 2002, S. 36ff.

Ludwig, Wolfgang / Odenthal, Hans
Lexikon des Rechts der Energie- und Wasserversorgung, Neuwied, Loseblattsammlung Stand Dezember 2001

Marcks, Peter
in: Landmann / Rohmer, Gewerbeordnung und ergänzende Vorschriften, Band I, Gewerbeordnung, Kommentar, München, Loseblattsammlung Stand Februar 2004

Marwede, Jan
in: Boos, Karl-Heinz / Fischer, Reinfrid / Schulte-Mattler, Hermann; Kreditwesengesetz; Kommentar zu KWG und Ausführungsvorschriften, 2. Auflage München 2004

Meißner, Daniel / Scholand, Markus
Risiken und Risikomanagement in neuen Strommärkten, ET 2000, S. 558ff.

Melzer, Philipp
Zum Begriff des Finanztermingeschäfts, BKR 2003, S. 366ff.

Merkt, Hanno
Empfiehl es sich, im Interesse des Anlegerschutzes und zur Förderung des Finanzplatzes Deutschland das Kapitalmarkt- und Börsenrecht neu zu regeln? Gutachten G für den 64. Deutschen Juristentag in: Verhandlungen des Vierundsechzigsten Deutschen Juristentages, Berlin 2002, Band 1, München 2002

Meyer, Erhard
in: Bartsch, Michael / Röhling, Andreas / Salje, Peter / Scholz, Ulrich, Stromwirtschaft, ein Praxishandbuch, Köln, Berlin, Bonn, München 2002

Mielk, Holger
Die wesentlichen Neuregelungen der 6. KWG-Novelle, Teil I, WM 1997, S. 2200ff.

Möschel, Wernhard
Das Wirtschaftsrecht der Banken, die währungs-, bankaufsichts-, kartell- und EWG-rechtliche Sonderstellung der Kreditinstitute, Frankfurt/Main 1972

Mombaur, Peter M. / Balke, Joachim
EU-Binnenmarkt für Strom- und Gas: Ursprung und wirklicher Inhalt des jetzt verabschiedeten neuen Gemeinschaftsrechts, RdE 2003, S. 161ff.

Monopolkommission
Mehr Wettbewerb ist möglich, 1. Hauptgutachten 1997/1975, 2. Auflage Baden-Baden 1977

Monopolkommission
10 Hauptgutachten der Monopolkommission 1992/1993 vom 22.07.1994, BT-Drs. 12/8323

Monopolkommission
11. Hauptgutachten der Monopolkommission 1994/95 vom 19.07.1996, BT-Drs. 13/5309

Müller, Leonhard
Handbuch der Elektrizitätswirtschaft, 2. Auflage, Berlin, Heidelberg, New York, Barcelona, Budapest, Hong Kong, London, Mailand, Paris, Tokio 2001

Müller-Deku, Tobias / Schuster, Gunnar
Anmerkung zu LG Stuttgart, Urteil vom 26.04.1996, 23 O 248/95, WM 1996, S. 1446ff.

Niemann, Christoph
Finanzinnovationen im Binnenmarkt, WM 1993, S. 777ff.

Niethammer, Thomas
Die Ziele der Bankenaufsicht in der Bundesrepublik Deutschland: das Verhältnis zwischen „Gläubigerschutz“ und „Sicherung der Funktionsfähigkeit des Kreditwesens“, Berlin 1990

Nordhues, Hans-Günther / Kock, Stephan
Energiederivatehandel – keine Berührungspunkte mit der Bankenaufsicht, ET 2001, S. 370ff.

Oelkers, Felix
Der Begriff des „Eigenhandels für andere“ im KWG, WM 2001, S. 340ff.

Ohler, Christoph
Aufsichtsrechtliche Fragen des electronic banking, WM 2002, S. 162ff.

Pilgram, Thomas
in: Zenke, Ines / Ellwanger, Niels (Hrsg.): Handel mit Energiederivaten, München 2003

Pitschas, Rainer / Gille, Stefanie:
Allfinanzaufsicht in der EU und in Deutschland, in: Pitschas, Rainer (Hrsg.): Integrierte Finanzdienstleistungsaufsicht: Bankensystem und Bankenaufsicht vor den Herausforderungen der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion; Vorträge und Berichte beim Speyerer Wirtschaftsforum an der Deutschen Hochschule für Verwaltungswissenschaften, Speyer 2001, Berlin 2002

Plück, Ralf / Schmutzler, Karl Jürgen / Kühn, Peter
Kapitalmarktrecht, Gesetzliche Regelungen und Haftungsrisiken für
Finanzdienstleister, 2. Auflage Wiesbaden 2003

Pohl, Wolfgang
Entwicklung und Kontrolle, Finanzderivate unter dem Recht der
Europäischen Union in: Weber, Alfred (Hrsg.): Währung und Wirtschaft:
Das Geld im Recht; Festschrift für Hugo J. Hahn zum 70 Geburtstag,
Baden-Baden 1997, S. 65ff.

Pohl, Wolfgang
Neue Generation derivativer Finanzinstrumente – Anlass zu juristischer
Nachstellung? WM 1995, S. 957ff.

Puderbach, Frank / Zenke, Ines
in: Zenke, Ines/Ellwanger, Niels (Hrsg.), Handel mit Energiederivaten,
München 2003

Puderbach, Frank / Zenke, Ines
Der Handel mit Warenderivaten in Europa und Deutschland, BKR 2003, S.
360ff.

Püttner, Günter
Von der Bankenaufsicht zur Staatsgarantie für Bankeinlagen? JZ 1982, S.
47ff.

Reiner, Günter
Derivative Finanzinstrumente im Recht, Baden-Baden 2002

Reischauer, Friedrich / Kleinhaus, Joachim
Kreditwesengesetz, Loseblattkommentar für die Praxis nebst sonstigen
bank- und sparkassenrechtlichen Aufsichtsgesetzen sowie ergänzende
Vorschriften, Berlin, Loseblattsammlung Stand Dezember 2004

Roth, Günter H.
in: Assmann, Heinz-Dieter / Schütze, Rolf A. (Hrsg.); Handbuch des
Kapitalanlagerechts, 2. Auflage München 1997

Roth, Tilmann / Kokemoor, Axel
Auf dem Weg zu risikointensiveren Eigenkapitalanforderungen: Zur
beabsichtigten Neuregelung der angemessenen Eigenkapitalausstattung
durch den Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht, WM 2000, S. 2409ff.

Rümker, Dietrich
Anleihen mit Tilgungswahlrecht des Emittenten unter besonderer
Berücksichtigung der Tilgung durch Lieferung von Aktien, in: Festschrift für
Karl Beusch, Berlin, New York 1993, S. 739ff.

Samtleben, Jürgen
Das Börsentermingeschäft ist tot – es lebe das Finanztermingeschäft? ZBB
2003, S. 69ff.

Schäfer, Frank A.
in: Assmann, Heinz-Dieter / Schütze, Rolf A. (Hrsg.); Handbuch des
Kapitalanlagerechts, 2. Auflage München 1997

Schäfer, Frank A. / Lang, Volker
Zur Reform des Rechts der Börsentermingeschäfte, BKR 2002, S. 197ff.

- Schäfer, Frank A.
in: Schwintowski, Peter/Schäfer, Frank A., Bankrecht, 2. Auflage, Köln, Berlin, Bonn, München 2004
- Schäfer, Klaus / Rodt, Marc
Stromderivate an internationalen Märkten, Die Bank 1999, S. 548ff.
- Schenke, Wolf-Rüdiger / Ruthig, Josef
Amtshaftungsansprüche von Bankkunden bei der Verletzung staatlicher Bankenaufsichtspflichten, NJW 1994, S. 2324ff.
- Scholz, Ulrich / Röhling, Andreas
in: Bartsch, Michael / Röhling, Andreas / Salje, Peter / Scholz, Ulrich, Stromwirtschaft, ein Praxishandbuch, Köln, Berlin, Bonn, München 2002
- Schröter, Jürgen / Bader, Hermann Georg
Zur Reform des Terminrechts in: Bankrecht – Schwerpunkte und Perspektiven, Festschrift für Herbert Schimansky, Köln 1999, S. 717ff.
- Schütz, Raimund / Tüngler, Stefan
Die geplante Novelle des EU-Energierechts – Inhalt und Umsetzungsbedarf, RdE 2003, S. 98ff.
- Schulte-Beckhausen, Sabine
Stromhandel – Möglichkeiten und Grenzen im neuen europäischen und nationalen Ordnungsrahmen für Energie, RdE 1999, S. 51ff.
- Schulte-Mattler, Hermann / von Kenne, Ulrich
Basel II Framework, Meilenstein der Bankenaufsicht, Die Bank 2004, S. 37ff.
- Schulz, Walter / Riechmann, Christoph
in: Bartsch, Michael / Röhling, Andreas / Salje, Peter / Scholz, Ulrich, Stromwirtschaft, ein Praxishandbuch, Köln, Berlin, Bonn, München 2002
- Schwark, Eberhard
Individualansprüche Privater zu wirtschaftlichen Gesetzen, JZ 1979, S. 670ff
- Schwark, Eberhard
Die Börsentermingeschäfte, JURA 1985, S. 403ff.
- Schwark, Eberhard
Börsen- und Wertpapierhandelsmärkte in der EG, WM 1997, S. 293ff.
- Schwark, Eberhard
Ist die Aktienanleihe ein Börsentermingeschäft? WM 2001, S. 1973ff.
- Schwark, Eberhard
Börsenrecht, in: 50 Jahre Bundesgerichtshof, Festgabe aus der Wissenschaft, Band II, Handels- und Wirtschaftsrecht, Europäisches und Internationales Recht, München 2000
- Schwarz, Jürgen / Staschus, Konstantin
Systemverantwortung- Voraussetzung für eine sichere Stromversorgung, ET 2003, S. 150ff.

Schwintowski, Hans-Peter
Das Optionsscheingeschäft: Naturalobligation oder vollkommene
Verbindlichkeit? ZIP 1988, S. 1021ff.

Schwintowski, Hans-Peter
Risk Management im Energiehandel, ZNER 2002, S. 171ff.

Seiferth, Thorsten / Kirstein, Gregor / Limberg, Frank
Börse oder Handelsplattform? Noch ist der Wettbewerb nicht entschieden,
ME 2002, Heft 3 S. 24ff.

Seiz, Jochen
Die Regulierung von Wertpapierhandelssystemen in der EU, AG 2004, S.
497ff.

Soennecken, Arno / Pilgram, Thomas
EEX – Die neue Energiebörse in Leipzig, ET 2002, S. 396ff.

Soennecken, Arno / Nießen, Stefan / Pilgram, Thomas / Croonen, Marcus /
Rütze, Merle
OTC-Clearing der EEX- neben dem Futuresmarkt eine Ausschlussvariante
des Kreditrisikos beim Energiehandel, ET 2002, S. 760ff.

Spindler, Gerald
Elektronische Finanzmärkte und Internet-Börsen - Teil I: Grundlegende
Risiken und Reform des nationalen Kapitalmarktrechts – WM 2002, S.
1325ff.

Spindler, Gerald
Elektronische Finanzmärkte und Internet-Börsen - Teil II:
Regulierungsvorhaben auf europäischer Ebene - WM 2002, S. 1365ff.

Spindler, Gerald / Hüther, Mario
Börse ohne Parkett – oder: Alternative Trading Systems – Elektronische
Handelssysteme in den USA, RIW 2002, S. 649ff.

Starke, O.-Ernst
Drittscutzwirkung der Bankenaufsicht und ihre Konsequenzen, WM 1979,
S. 1402ff.

Süchting, Joachim / Schneider, Uwe H. / Ling, Rainer
Die Fachliche Eignung von Verbandsprüfern der Sparkassen als
Geschäftsleiter eines Kreditinstituts nach § 33 KWG unter besonderer
Berücksichtigung der bankpraktischen Anforderungen, ZBB 1991, S. 120ff.

Tettinger, Peter J.
Energierrecht in Europa – kritische Randbemerkungen in: Ole Due (Hrsg.),
Festschrift für Ulrich Everling, Band 2, Baden-Baden 1995

Theobald, Christian / Nill-Theobald, Christiane
Grundzüge des Energiewirtschaftsrechts, Die Liberalisierung der Strom-
und Gaswirtschaft, München 2001

Theobald, Christian / Schiebold, Daniel
Aktuelle Entwicklungen des Energierrechts, VerwArch 2003, S. 157ff.

Tilp, Andreas
Die Unverbindlichkeit von Geschäften in Optionsscheinen und
Bezugsrechten, DB 1989, S. 2365ff.

v. Heymann, Ekkehard
in: Assmann, Heinz-Dieter / Schütze, Rolf A. (Hrsg.): Handbuch des Kapitalanlagerechts, 2. Auflage München 1997

Wach, Karl J.T.
Der Terminhandel in Recht und Praxis: zivilrechtlicher Anlegerschutz beim spekulativen Termingeschäft an den Rohstoff-, Finanz- und Devisenbörsen unter Berücksichtigung der wirtschaftlichen und soziologischen Tatsachen sowie des Straf- und Börsenrechts, Köln 1986

Wagner, Ralf
in: Zenke, Ines / Ellwanger, Niels (Hrsg.), Handel mit Energiederivaten, München 2003

Wagner, Ralf / Zenke, Ines
Die Pflicht zur Vorhaltung hinreichender Eigenmittel beim Handel mit Energiederivaten ET 2003, S. 714ff.

Walter, Karl M.
Die Rechtsnatur des Börsenoptionsgeschäfts unter besonderer Berücksichtigung des inländischen Wertpapieroptionshandels, Frankfurt am Main 1990

Wastl, Ulrich / Schlitt, Christian
Abkehr vom klassischen Börsenbegriff – Chance für einen Neuanfang de lege legata? WM 2001, S. 1702ff.

Weber-Rey, Daniela / Baltzer, Corinna
Reglungen für Vermittler von Finanzanlagen und Vermögensverwalter nach der 6. KWG Novelle, WM 1997, S. 2288ff.

Wiegelmann, Rainer
in: Zenke, Ines / Ellwanger, Niels (Hrsg.); Handel mit Energiederivaten, München 2003

Wohlfahrt, Jürgen / Brause, Christian
Strukturierte Wertpapiere als Termingeschäfte? WM 1998, S. 1859ff.

Wrzesniok-Roßbach, Wolfgang / Zumpfe, Alexander
Rohstoffhandel – ein Expansionsfeld für Banken, Die Bank 2002, S. 384ff.

Zander, Wolfgang / Riedel, Martin / Held, Christian / Ritzau, Michael / Tomerius, Carolyn
Strombeschaffung im liberalisierten Energiemarkt, Leitfaden für die gewerbliche Wirtschaft, Köln 2000

Zeitler, Franz-Christoph
Internationale Entwicklungslinien der Bankenaufsicht - Praktische Auswirkungen und rechtliche Funktion der Baseler Eigenkapitalübereinkunft - , WM 2001, S. 1397ff.

Zenke, Ines
Die Anforderungen einer Genehmigung nach dem Kreditwesengesetz, ME 2001, Heft 4 S. 34ff.

Zenke, Ines / Mangelmann, Tobias
Aufsichtslose Alternativen, ME 2002, Heft 1, S. 24ff.

Zenke, Ines / Ellwanger, Niels
„Straftatbestand“ Handel, ME 2002, Heft 3 S. 12ff.

Zenke, Ines / König, Raoul Ph. / Wagner, Ralf
Weniger Risiko mit weniger Eigenmitteln abdecken, ET 2005, S. 32ff.

Zerwas, Herbert / Hanten, Mathias
Zulassung zum Geschäftsbetrieb für Kredit- und
Finanzdienstleistungsinstitute, BB 1998, S. 2481ff.

Zerwas, Herbert / Hanten, Mathias
Abgrenzungsprobleme und Ausnahmen bei Handelsaktivitäten nach der
Sechsten KWG-Novelle, ZBB 2000, S. 44ff.

Ziganke, Hans
Zur bevorstehenden Aufnahmen des Optionsgeschäfts in Aktien, WM 1969,
S. 1290ff.

Zingel, Frank
in: Derleder, Peter / Knops, Kai-Oliver / Bamberger, Heinz Georg (Hrsg):
Handbuch zum deutschen und europäischen Bankrecht, Berlin, Heidelberg
2004

Abkürzungsverzeichnis

a.A.	andere Ansicht
ABl. EG	Amtsblatt der europäischen Gemeinschaften
a.F.	alte Fassung
AnzV	Verordnung über die Anzeigen und Vorlage von Unterlagen nach dem Gesetz über das Kreditwesen
ARE	Arbeitsgemeinschaft der regionalen Elektrizitätsversorgungsunternehmen
ATS	Alternative Trading Systems
AVBEitV	Verordnung über Allgemeine Bedingungen für die Elektrizitätsversorgung von Tarifkunden
BB	Der Betriebsberater (Zeitschrift)
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BAKred	Bundesaufsichtsamt für Kreditwesen
BankArch	Bank-Archiv (Zeitschrift)
BAWe	Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel
BAV	Bundesaufsichtsamt für Versicherungen
BAnz.	Bundesanzeiger
BDI	Bundesverband der Deutschen Industrie
BFH	Bundesfinanzhof
BGBI.	Bundesgesetzblatt
BGH	Bundesgerichtshof
BKR	Zeitschrift für Bank- und Kapitalmarktrecht
2. BKRL	2. Bankrechtskoordinierungsrichtlinie (89/646/EWG)
BörsG	Börsengesetz
BörsO	Börsenordnung
BT-Drs.	Bundestagsdrucksache
BTOEit	Bundestarifordnung Elektrizität
BVerwG	Bundesverwaltungsgericht
CAD	Kapitaladäquanzrichtlinie (93/6/EWG)
CESR	Committee of European Securities Regulators
ECN	Elektronische Kommunikationssysteme
EEX	European Energy Exchange
EEX AG	European Energy Exchange Aktien Gesellschaft
EG	Konsolidierte Fassung des Vertrages zur Gründung der Europäischen Gemeinschaften
EitRL	Elektrizitätsrichtlinie (96/92/EG)
EMRL	Eigenmittelrichtlinie (89/299/EWG)
E-EnWG	Entwurf des Gesetzes über die Elektrizitäts- und Gasversorgung (Elektrizitätswirtschaftsgesetz)
EnWG	Energiewirtschaftsgesetz
ET	Energiewirtschaftliche Tagesfragen (Zeitschrift)
EuGH	Europäischer Gerichtshof
EVU	Energieversorgungsunternehmen
EWR	Europäischer Wirtschaftsraum

FS	Festschrift
FSA	Financial Services Authority
FinDAG	Finanzdienstleistungsaufsichtsgesetz
4. FMFG	Viertes Finanzmarktförderungsgesetz
GewO	Gewerbeordnung
GS I	Grundsätze über die Eigenmittel und die Liquidität der Kreditinstitute, Grundsatz I
GS II	Grundsätze über die Eigenmittel und die Liquidität der Kreditinstitute, Grundsatz II
GWB	Gesetz gegen Wettbewerbsbeschränkungen
GroMiKV	Groß- und Millionenkreditverordnung
HGB	Handelsgesetzbuch
JZ	Juristenzeitung
KWG	Kreditwesengesetz
KMRK	Kapitalmarktrechtskommentar
LiquV	Liquiditätsverordnung
LPX	Leipzig Power Exchange
ME	Marktplatz Energie (Zeitschrift)
MiFID	Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente (2004/39/EG)
MonAwV	Monatsausweisverordnung
MTF	Multilaterale Handelssysteme
MüKo BGB	Münchener Kommentar zum BGB
MüKo HGB	Münchener Kommentar zum HGB
MWh	Megawattstunde
NJW	Neue Juristische Wochenschrift (Zeitschrift)
NYSE	New York Stock Exchange
OTC	Over-the-Counter
OVG	Oberverwaltungsgericht
Phelix	Physical Electricity Index
PTS	Proprietäre Transaktionssysteme
RdE	Recht der Elektrizitätswirtschaft (Zeitschrift)
RIW	Recht der internationalen Wirtschaft (Zeitschrift)
SEC	Securities and Exchange Commission
SolvRL	Solvabilitätsrichtlinie (89/647/EWG)
SolvV	Solvabilitätsverordnung
VDEW	Verband der Elektrizitätswirtschaft e.V.
VDN	Verband der Netzbetreiber VDN e.V.
VerwArch	Verwaltungsarchiv (Zeitschrift)
VerwG	Verwaltungsgericht
VIK	Verband der Industriellen Energie- und Kraftwirtschaft
VKU	Verband Kommunaler Unternehmen
WM	Wertpapiermitteilungen (Zeitschrift)
WpHG	Wertpapierhandelsgesetz
WDRL	Wertpapierdienstleistungsrichtlinie (93/22/EWG)
ZBB	Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft
ZIP	Zeitschrift für Wirtschaftsrecht
ZNER	Zeitschrift für neues Energierecht

Einleitung

Als das Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen (BAKred)¹ im September 2001 ankündigte, demnächst auch den Stromterminhandel beaufsichtigen zu wollen,² kam dies für viele der betroffenen Unternehmen überraschend, denn bisher hatte Strom ohne eine bankaufsichtsrechtliche Erlaubnis gehandelt werden können.

Anlass der Ankündigung des Bundesaufsichtsamtes war die zunehmende Bedeutung, die der Energiehandel für die Unternehmen infolge der Liberalisierung der Strom- und Gasmärkte erlangte, und die ihren Ausdruck nicht zuletzt in der Gründung der deutschen Strombörsen in Frankfurt und Leipzig fand. Zudem erhöhte die Insolvenz des Handelsriesen Enron die Sensibilität der Aufsichtsbehörde für die mit dem Stromhandel verbundenen Risiken. Für die Stromunternehmen bedeutet die bankrechtliche Beaufsichtigung ihrer Geschäfte vor allem eine erhebliche Kostensteigerung, da umfangreiche Anzeige- und Meldepflichten erfüllt und risikoreiche Geschäfte mit Eigenmitteln unterlegt werden müssen.

Es ist daher nicht verwunderlich, dass in den folgenden Jahren eine intensive Diskussion zwischen Vertretern der Branche und der Aufsichtsbehörde um die Reichweite der Beaufsichtigung einsetzte. Dabei stellte sich recht schnell heraus, dass eine einfache Übertragung der auf Banken zugeschnittenen Aufsichtsregeln auf den Handel mit Energiederivaten nicht möglich ist, ohne unverhältnismäßig in den sich gerade entwickelnden Markt einzugreifen. Probleme treten bereits bei der Frage auf, welche Produkte des Energiemarktes der Aufsicht zu unterwerfen sind, denn prinzipiell lässt sich fast jeder Vertrag über den Kauf oder Verkauf von Strom unter den Derivatbegriff des Kreditwesengesetzes (KWG)³ subsumieren. Auch die Anwendung der Regelungen zur Beurteilung der fachlichen Eignung der Geschäftsleiter und der Eigenmittelunterlegung bereiten Schwierigkeiten.

¹ Nun Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), siehe dazu Punkt 2. Teil, A.

² BAKred, Pressemitteilung vom 26.09.2000

³ Kreditwesengesetz in der Fassung der Bekanntmachung vom 9. September 1998, BGBl. I S. 2776

Die Diskussion um die Ausgestaltung der Aufsicht löste zunächst eine erhebliche Rechtsunsicherheit in der Branche aus. Inzwischen konnte die praktische Behandlung der dringlichsten Fragen jedoch geklärt werden, so dass es an der Zeit ist, vor dem Hintergrund der erheblichen Veränderungen, denen das Bankenaufsichtsrecht ausgesetzt war und noch ist, eine kritische Bestandsaufnahme vorzunehmen und aufzuzeigen, inwieweit die Regelungen des KWG geeignet sind, den mit dem Energiederivathandel verbundenen Risiken zu begegnen. Die nachfolgenden Ausführungen sind dabei speziell auf den Handel mit Energiederivaten zugeschnitten; es ist jedoch zu hoffen, dass sie wertvolle Anregungen auch für die Beaufsichtigung anderer Derivate mit innovativen Basiswerten bieten.

Die Untersuchung gliedert sich in fünf Teile: Zunächst werden in einem kurzen Überblick die wesentlichen Entwicklungen dargestellt, die zur Entstehung des Marktes für Energiederivate in Deutschland geführt haben ([Teil 1](#)). Im Anschluss daran werden die rechtlichen Grundlagen der Aufsicht über den Stromhandel dargestellt ([Teil 2](#)), um sodann auf die Reichweite der bankaufsichtsrechtlichen Erlaubnis gemäß § 32 KWG näher einzugehen ([Teil 3](#)). Die Voraussetzungen der Erlaubniserteilung werden nachfolgend erläutert ([Teil 4](#)). Der Ausblick am Schluss der Arbeit schließlich fasst die Erkenntnisse zusammen und zeigt zukünftige Entwicklungen auf ([Teil 5](#)).

1. Teil: Die Entwicklung des Handels mit Energiederivaten

In Deutschland besteht erst seit relativ kurzer Zeit die Möglichkeit, mit Energiederivaten zu handeln. Die Marktentwicklung wurde dabei wesentlich bestimmt durch die physikalischen und wirtschaftlichen Besonderheiten der Energieversorgung, die den Gesetzgeber lange Zeit zu der Annahme veranlassten, dass dieser Wirtschaftssektor für den Wettbewerb nicht zugänglich sei und daher monopolistisch strukturiert sein müsse ([Punkt A](#)). Entwicklungen auf der Ebene des europäischen Gemeinschaftsrechts sowie des internationalen Energierechts und das Beispiel der erfolgreichen Deregulierung des Telekommunikationsmarktes⁴ veranlassten den Gesetzgeber, diese Auffassung aufzugeben und durch Änderungen des GWB⁵ und des EnWG⁶ die Voraussetzungen für die Liberalisierung des Energiemarktes zu schaffen ([Punkt B](#)). Auf dem Energiemarkt sind heute eine Vielzahl von natürlichen und juristischen Personen in unterschiedlichen Funktionen tätig. Gehandelt wird auf bilateraler Ebene, an Strombörsen und zunehmend auch über Internetplattformen ([Punkt C](#)).

A. Die Struktur des Energiemarktes vor der Liberalisierung

Die Energieversorgung weist bestimmte physikalische und wirtschaftliche Besonderheiten auf, die den Gesetzgeber jahrzehntelang zu der Annahme veranlassten, dass sie als natürlicher Monopolbereich dem Wettbewerb nicht zugänglich sei.⁷ Auch um die Zielsetzung des KWG – die

⁴ Monopolkommission, 10. Hauptgutachten, S. 58; Monopolkommission, 11. Hauptgutachten, S. 30; Zu den Motiven, die zur Energierechtsreform führten, vgl. auch Büdenbender, JZ 1999, 62, 64ff.

⁵ Gesetz gegen Wettbewerbsbeschränkungen in der Fassung der Bekanntmachung vom 26. August 1998, BGBl. I S. 2546

⁶ Energiewirtschaftsgesetz vom 24.4.1998, BGBl. I S. 730

⁷ vgl. die Präambel des Gesetzes zur Förderung der Energiewirtschaft (Energiewirtschaftsgesetz – EnergG) vom 13.12.1935, RGBl. I, S. 1451; BGBl. III, 752-1: „Um die Energiewirtschaft als wichtige Grundlage des wirtschaftlichen und sozialen Lebens im Zusammenwirken aller beteiligten Kräfte der Wirtschaft und der öffentlichen Gebietskörperschaften einheitlich zu führen und im Interesse des Gemeinwohls die Energiearten wirtschaftlich einzusetzen, den notwendigen öffentlichen Einfluss in allen Angelegenheiten der Energieversorgung zu sichern, volkswirtschaftlich schädliche Auswirkungen des Wettbewerbs zu verhindern,

Gewährleistung einer sicheren und preisgünstigen Versorgung – zu erreichen, wurde eine monopolistische Struktur des Marktes für notwendig erachtet.⁸

I. Physikalische und wirtschaftliche Besonderheiten der Energieversorgung

Zu den physikalischen Besonderheiten des Energiemarktes gehören die fehlende Speichermöglichkeit und die Leitungsgebundenheit der Ware Strom.⁹

Elektrische Energie kann ohne Umwandlung in eine andere Energieform nicht gespeichert werden, sie muss daher erzeugt und zeitgleich verbraucht werden.¹⁰ Dies bedeutet, dass die Einspeisung von Strom auf das Abnahmeverhalten der Verbraucher abgestimmt werden muss. Die Koordinierung erfolgt über den Netzbetreiber, der für die Systemdienstleistungen verantwortlich ist.¹¹ Der hiermit verbundene Planungsaufwand bewirkt, dass in der Energiebranche ein erhöhtes wirtschaftliches Bedürfnis nach Geschäften besteht, bei denen der Erfüllungszeitpunkt hinausgeschoben ist, den so genannten Termingeschäften.¹²

Aufgrund der Leitungsgebundenheit kann Strom nur über spezielle Übertragungs- und Verteilungssysteme transportiert werden. Die Netze bilden daher ein natürliches Monopol, das insofern nicht angreifbar ist, als der Bau von Parallelleitungen aufgrund der damit verbundenen hohen

einen zweckmäßigen Ausgleich durch Verbundwirtschaft zu fördern und durch all dies die Energieversorgung so sicher und billig wie möglich zu gestalten, hat die Reichsregierung das folgende Gesetz beschlossen, das hiermit verkündet wird:“; ausführlich dazu: Monopolkommission, 1. Hauptgutachten, S. 382ff.; Büdenbender, Kartellaufsicht, S. 42ff. m.w.N.

⁸ vgl. Präambel des EnergG von 1935; Busche in: FS Bauer, 99, 100; mit der EnWG Novelle im Jahr 1998 wurden die Zielsetzungen um den Umweltschutz ergänzt, vgl. § 1 EnWG in der Fassung der Bekanntmachung vom 26.8.1998

⁹ Darüber, dass es sich bei Strom um eine Ware handelt, besteht überwiegend Einigkeit, vgl. EuGH, Rs. C-7/68, Urteil vom 10.12.1968, Slg. 1968, S. 633, 642 (Kommission/Italien); EuGH, Rs. C-393/92 (Almelo), Urteil vom 27.04.1994, RdE 1994, 181, 184; Schulte-Beckhausen, RdE 1999, 51, 52; Lippert, Energiewirtschaftsrecht S. 595; a.A. Müller, Handbuch der Elektrizitätswirtschaft, S. 3

¹⁰ vgl. Büdenbender, Kartellaufsicht S. 43

¹¹ zur Systemverantwortung des Netzbetreibers siehe Schwarz/Staschus, ET 2003, 150ff.

¹² Puderbach/Zenke in: Zenke/Ellwanger, Handel mit Energiederivaten, Rn. 127

Kosten volkswirtschaftlich nicht sinnvoll ist.¹³ Der Transport erfolgt über unterschiedliche Leitungsebenen, die von 0,4 kV bis hin zu 380 kV variieren, der Transport von elektrischer Energie über große Entfernungen ist allerdings aufgrund der technisch bedingten Verluste nur begrenzt wirtschaftlich.¹⁴ Das Transportsystem muss so ausgestaltet sein, dass es auch für die Versorgung zu Spitzenzeiten ausreichende Kapazitäten aufweist, denn eine Übernachfrage hätte den Zusammenbruch des gesamten Netzes zur Folge.¹⁵

In wirtschaftlicher Hinsicht ist der Energiemarkt durch eine hohe Volatilität der Preise gekennzeichnet. Diese beruht zum einen darauf, dass die Nachfrage von einer Vielzahl von Faktoren abhängig ist und meist nicht ohne Nachteile auf einen späteren Zeitpunkt verschoben werden kann.¹⁶ Hinzu kommt, dass der Erzeugungspreis von Strom stark von den Preisen und der Verfügbarkeit der eingesetzten Primärenergieträger abhängig ist.¹⁷ Zusammen bewirken diese Faktoren, dass die täglichen Schwankungen am Spotmarkt der European Energy Exchange (EEX) im Jahresverlauf 250% bis 400 % betragen, in Krisenzeiten werden diese Werte noch erheblich überschritten.¹⁸

II. Die Monopolstellung der Energieversorgungsunternehmen

Vor der Liberalisierung im Jahr 1998 war der deutsche Energiemarkt monopolistisch strukturiert. Anders als z.B. in Frankreich gab es jedoch in Deutschland kein zentrales Energieversorgungsunternehmen (EVU), vielmehr erfolgte die Energieversorgung in einer dezentralen, pluralistischen Struktur, die dreistufig aufgebaut war.

Der Aufbau orientierte sich an der in der Stromwirtschaft bestehenden Wertschöpfungskette die von der Energieerzeugung über den Transport

¹³ Bündenbender, Kartellaufsicht, S. 45; vgl. auch Monopolkommission, 1. Hauptgutachten S. 382

¹⁴ Müller, Handbuch der Elektrizitätswirtschaft, S. 27

¹⁵ Bündenbender, Kartellaufsicht, S. 44; Müller, Handbuch der Elektrizitätswirtschaft, S. 27

¹⁶ beispielsweise Jahreszeit, Wochentag, Tageszeit, Außentemperatur, Auftragslage eines Unternehmens, Netzengpässe, vgl. Barth, RdE 2000, 139, 139

¹⁷ Barth, RdE 2000, 139, 139

¹⁸ Ellwanger/Mangelmann in: Zenke/Ellwanger, Handel mit Energiederivaten, Rn. 51; vgl. auch Rodt/Schäfer, Die Bank 1999, 548, 548; Barth, RdE 2000, 139, 139

und die Verteilung bis hin zum Verkauf bzw. zum Verbrauch reicht.¹⁹ Er besteht auch heute noch im Wesentlichen unverändert fort. Unterschieden wurde zwischen den Verbundunternehmen²⁰ als Eigentümern der Höchstspannungsnetze,²¹ die wesentliche Aufgaben im Bereich der Energieerzeugung sowie der überregionalen Reservevorhaltung und des regionalen und internationalen Stromaustausches erfüllten,²² sowie Regionalunternehmen und kommunalen Anbietern.²³ Die wesentliche Funktion der Regionalunternehmen, die Eigentümer der Mittelspannungsnetze²⁴ waren, bestand in der Weiterverteilung der Energie an die Stadtwerke sowie in der Belieferung größerer Industriebetriebe.²⁵ Die Stadtwerke schließlich befanden sich im Eigentum der Kommunen, ihre Tätigkeit beschränkte sich auf das Gebiet der jeweiligen Gemeinde, wo sie für die Versorgung der Endkunden zuständig waren.²⁶ In ihrem Eigentum befanden sich die Netze der 20, 10 und 0,4 kV Ebene.²⁷

Jedes Energieversorgungsunternehmen war für die Versorgung eines bestimmten Gebiets der Bundesrepublik zuständig, Wettbewerb zwischen spartengleichen Unternehmen existierte nicht.²⁸ Die Versorgungsgebiete wurden durch Demarkationsverträge²⁹ und Konzessionsverträge³⁰ geschützt. Der Abschluss dieser Verträge wurde durch die Bereichsausnahme des § 103 a.F. GWB, die Energieversorgungsunternehmen von den allgemeinen kartellrechtlichen

¹⁹ Theobald/Theobald, Grundzüge des Energiewirtschaftsrecht, S. 53

²⁰ von den ehemals acht Verbundunternehmen sind heute noch vier tätig: EnBW, E.ON, RWE und Vattenfall

²¹ auch als Verbundnetze bezeichnet, sie umfassen die Spannungsebenen 380 kV und 220 kV

²² zur Stellung der Verbundunternehmen vgl. Monopolkommission, 10. Hauptgutachten, S. 325

²³ Monopolkommission, 10. Hauptgutachten, S. 56, 324; vgl. auch Lippert, Energiewirtschaftsrecht, S. 484; Müller, Handbuch der Elektrizitätswirtschaft, S. 35f.

²⁴ Die Mittelspannungsebene umfasst die Netze mit 110 kV und 20 kV

²⁵ Monopolkommission, 10. Hauptgutachten, S. 56, 325

²⁶ Monopolkommission, 10. Hauptgutachten, S. 56, 325

²⁷ Theobald/Theobald, Grundzüge des Energiewirtschaftsrechts, S. 56

²⁸ Monopolkommission, 10. Hauptgutachten, S. 329

²⁹ Durch Demarkationsverträge verpflichteten sich Versorgungsunternehmen untereinander oder mit Gebietskörperschaften, die Versorgung mit Elektrizität, Gas, oder Wasser in einem bestimmten Gebiet zu unterlassen, vgl. § 103 Abs. 1 Nr. 1 GWB a.F.; siehe dazu Klaue, in: Immenga/Mestmäcker, § 103 Rn. 12ff.

³⁰ Durch einen Konzessionsvertrag verpflichtete sich eine Gebietskörperschaft gegenüber einem Versorgungsunternehmen, diesem das ausschließliche Recht der Verlegung und des Betriebs von Leitungen auf oder unter öffentlichen Wegen zu überlassen, vgl. § 103 Abs. 1 Nr. 2 GWB a.F.; siehe dazu Klaue in: Immenga/Mestmäcker, § 103 Rn. 23ff.

Normen und insbesondere von dem Kartellverbot des § 1 GWB freistellte, ermöglicht.³¹

Eine umfassende Staatsaufsicht diene als Surrogat für die fehlenden Kontrollwirkungen des Wettbewerbs.³² Neben der kartellrechtlichen Missbrauchsaufsicht der §§ 19, 20 GWB und dem Diskriminierungsverbot des § 20 Abs. 1 GWB gab es auch spezielle energierechtliche Aufsichtsregelungen.³³ Aufgrund der Investitionskontrolle, § 4 EnWG a.F., waren die EVU verpflichtet, den Bau, die Erneuerung, die Erweiterung oder die Stilllegung von Energieanlagen anzuzeigen. Die Betriebsaufnahmekontrolle in § 5 EnWG a.F., nun in § 3 EnWG geregelt, sollte sicherstellen, dass die Energieversorgung nur durch wirtschaftlich leistungsfähige Unternehmen vorgenommen wird, vor der Aufnahme der öffentlichen Versorgung mussten die Unternehmen daher eine Genehmigung beantragen.³⁴ Das Betriebsuntersagungsverfahren, §§ 8 und 9 EnWG a.F., ermöglichte es, nicht leistungsfähige EVU zu ersetzen. Vorgaben hinsichtlich der rechtliche Bedingungen, zu denen die Versorgung der Allgemeinheit durchgeführt wird, enthielten und enthalten auch heute die Allgemeinen Versorgungsbedingungen Elektrizität (AVBEltV), die in preisrechtlicher Hinsicht durch die Vorgaben der Bundestarifordnung Elektrizität (BTOElt) ergänzt werden.

B. Veränderungen der rechtlichen Rahmenbedingungen

In der wissenschaftlichen Diskussion wurde die Berechtigung der Monopole zunehmend in Zweifel gezogen.³⁵ Auf europäischer Ebene wurde bereits Ende der 80er Jahre vertreten, dass das ordnungspolitische Ziel der Schaffung des Binnenmarktes, vgl. Art. 2 i.V.m. Art. 3 lit. c EG,³⁶ auch für den Energiemarkt die Harmonisierung der Rahmenbestimmungen

³¹ zu Einzelheiten siehe Büdenbender, Kartellaufsicht, S. 98ff.

³² Büdenbender, JZ 1999, 62, 63; vgl. auch Monopolkommission, 10. Hauptgutachten S. 330

³³ vgl. Kühne in: Bartsch u.a., Stromwirtschaft, Kap. 15 S. 131; Lippert, Energiewirtschaftsrecht, S. 495

³⁴ Lippert, Energiewirtschaftsrecht, S. 614ff.

³⁵ vgl. Büdenbender, JZ 1999, 62, 64 m.w.N.

³⁶ Konsolidierte Fassung des Vertrages zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft, ABl. EG Nr. C 325/33

erfordere.³⁷ Anfang der 90er Jahre sprach sich die Monopolkommission dafür aus, den Energiemarkt für den Wettbewerb zu öffnen.³⁸ Betont wurden insbesondere die positiven Auswirkungen, die der Wettbewerb im Hinblick auf Innovation, Preiswürdigkeit, Kostendruck und Serviceverbesserung haben werde.³⁹ Gründe wie die Gewährleistung der Versorgungssicherheit und der befürchtete Wettbewerb zu Lasten der Tarifabnehmer und zugunsten weniger Großverbraucher wurden für nicht mehr ausreichend gehalten, um die wettbewerbsrechtliche Sonderstellung der EVU zu rechtfertigen.⁴⁰

Auf europäischer Eben führten diese Überlegung zum Erlass der Elektrizitätsbinnenmarktrichtlinie (EltRL)⁴¹ die mit dem Gesetz zur Neuregelung des Energiewirtschaftsrechts⁴² in das deutsche Recht umgesetzt wurde ([Punkt I](#)).

Eine Neufassung der EltRL trat am 04.08.2003 in Kraft.⁴³ Ziel dieser Richtlinie ist es, die Marktöffnung deutlich zu beschleunigen und die Regulierungsmechanismen zu stärken.⁴⁴ Ein Gesetzesentwurf, mit dem die Richtlinie in das nationale Recht umgesetzt werden soll, liegt vor, mit seiner Verabschiedung ist in Kürze zu rechnen ([Punkt II](#)).

I. Gesetz zur Neuregelung des EnWG von 1998

³⁷ ausführlich dazu: Hermann, RdE 1992, S. 96ff.; vgl. auch Tettinger in: FS Everling, S. 1529ff.

³⁸ Monopolkommission, 10. Hauptgutachten, S. 56ff.; 11. Hauptgutachten, 1994/95, BT-Drs. 13/5309, S. 29ff.; vgl. auch Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung, 1993/94, BT-Drs. 12/6170, Rn. 399ff.

³⁹ Monopolkommission, 10. Hauptgutachten, S. 60

⁴⁰ Monopolkommission, 10. Hauptgutachten, S. 60; vgl. auch Busche in: FS Baur, 99, 101

⁴¹ Richtlinie 96/92/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 19. Dezember 1996 betreffend gemeinsame Vorschriften über den Elektrizitätsbinnenmarkt, ABl. EG 1997 Nr. L 027/20

⁴² Gesetz vom 29.4.1998 BGBl. I, 730

⁴³ Richtlinie 2003/54/EG des Europäischen Parlamentes und des Rates vom 26. Juni 2003 über gemeinsame Vorschriften für den Elektrizitätsbinnenmarkt und zur Aufhebung der Richtlinie 96/92/EG, ABl. EG Nr. L 176/37; gleichzeitig erlassen wurde die Richtlinie 2003/55/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. Juni 2003 über gemeinsame Vorschriften für den Erdgasbinnenmarkt und zur Aufhebung der Richtlinie 98/30/EG, ABl. EG Nr. L 176/57; sowie die Verordnung (EG) Nr. 1228/2003 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. Juni 2003 über die Netzzugangsbedingungen für den grenzüberschreitenden Stromhandel, ABl. Nr. L 176/1

⁴⁴ Erwägungsgrund 3 der Richtlinie 2003/54/EG

Bei dem Gesetz zur Neuregelung des Energiewirtschaftsrechts aus dem Jahr 1998 handelt es sich um ein Artikelgesetz, die wesentlichen Änderungen enthalten Art. 1 mit der Novelle des EnWG sowie Art. 2 mit der Aufhebung des kartellrechtlichen Ausnahmetatbestandes aus §§ 103 und 103a GWB.

1. Neufassung des Energiewirtschaftsgesetzes

Am 29.04.1998 trat das Gesetz über die Elektrizitäts- und Gasversorgung (Energiewirtschaftsgesetz – EnWG)⁴⁵ in Kraft und löste das bisherige EnWG von 1935 ab. Die wesentlichen Neuregelungen betreffen den diskriminierungsfreien Zugang Dritter zu Stromnetzen zu angemessenen Netznutzungsentgelten sowie die Gewährleistung von Preistransparenz durch eine buchhalterische Entflechtung des Netzbetriebs von den Wertschöpfungsstufen der Erzeugung und des Vertriebs.⁴⁶

Da die Stromversorgung leitungsgebunden ist, kann Wettbewerb nur entstehen, wenn das konkurrierende Unternehmen entweder selbst über eine Stromleitung zum jeweiligen Endverbraucher verfügt,⁴⁷ oder aber wenn der Netzinhaber die Netznutzung⁴⁸ gestattet. Der Zugang zu fremden Netzen erfolgt in Deutschland im Wege des verhandelten Netzzugangs vgl., §§ 5, 6 EnWG.⁴⁹

§ 6 Abs. 1 S. 1 EnWG gewährt einen unmittelbaren Anspruch auf Durchleitung, ein zusätzlicher Durchleitungsvertrag muss nicht zwingend abgeschlossen werden.⁵⁰ Er enthält zudem das Gebot, das Netz unternehmensexternen Nutzern zu den gleichen Bedingungen zur

⁴⁵ Gesetz vom 29.04.1998, BGBl. I S. 730

⁴⁶ vgl. Cronenberg, RdE 1998 S. 85ff.; Kühne/Scholtska, NJW 1998, 1902ff.

⁴⁷ in Betracht kommt hier der Neubau von Leitungen, aber auch ein Wettbewerb „um die Netze“, wie er für das örtliche Versorgungsnetz in § 13 Abs. 2 i.V.m. Abs. 3 und 4 EnWG geregelt ist. vgl. dazu Büdenbender, JZ 1999, 62, 66

⁴⁸ Netznutzung ist dabei zu verstehen als Einspeisung elektrischer Energie (Leistung und Arbeit) gleich welcher Herkunft in definierte Einspeisepunkte des Netzsystems und die damit verbundene zeitgleiche Entnahmen der eingespeisten Energie an räumlich davon entfernt liegenden Entnahmepunkten aus dem Netzsystem, vgl. Präambel der Verbändevereinbarung über Kriterien zur Bestimmung von Netznutzungsentgelten für elektrische Energie vom 31.12.2001, veröffentlicht bei Danner, EnWG I C30

⁴⁹ Art. 17 EitRL (96/92/EG) stellte den Mitgliedstaaten die Wahl zwischen dem verhandelten und dem geregelten Netzzugang frei, Deutschland entschied sich als einziges Land für den verhandelten Netzzugang

⁵⁰ OLG Dresden, Urteil vom 08.02.2001, RdE 2001, 144, 145ff. m. Anm. Büdenbender

Verfügung zu stellen, die auch für unternehmensinterne Transportdienstleistungen Anwendung finden.⁵¹ Detaillierte Vorschriften über die Berechnung der Netznutzungsentgelte und die Modalitäten des Netzzugangs enthält die zwischen den Spitzenverbänden der Branche ausgehandelte Verbändevereinbarung.⁵²

Da § 6 Abs. 1 S. 1 EnWG den Durchleitungsanspruch eines fremden Unternehmens an dem Verhalten des Netzbetreibers gegenüber sich selbst misst, kann die Frage, ob der Netzbetreiber Dritten die Netznutzung diskriminierungsfrei ermöglicht, nur beurteilt werden, wenn die Kosten für den Netzbetrieb transparent gestaltet sind. Dies setzt voraus, dass sie von den Kosten, die in anderen Betriebsteilen der integriert tätigen EVU entstehen, getrennt werden. Dies soll durch das so genannte „Unbundling“ erreicht werden.⁵³ Entsprechende Vorschriften enthalten § 4 Abs. 4 EnWG in Bezug auf die organisatorische Trennung bestimmter Geschäftsbereiche, sowie § 9 Abs. 2 EnWG, der eine Kontentrennung vorsieht.

2. Kartellrechtliche Neuregelungen

Wesentlich für die Ermöglichung brancheninternen Wettbewerbs war die Aufhebung der kartellrechtlichen Freistellungstatbestände der §§ 103, 103a a.F. GWB durch die Nichtigkeitsregelung des § 103b GWB a.F., § 131 Abs. 8 GWB n.F.⁵⁴ Die Elektrizitätswirtschaft wurde damit uneingeschränkt der Geltung des Kartellrechts unterworfen. Für die Demarkationsverträge sowie die Ausschließlichkeitsbestimmungen in den Konzessionsverträgen bedeutete dies, dass sie mit in Kraft treten der Energierechtsreform unwirksam wurden, soweit sie unter das Kartellverbot des § 1 GWB fielen.⁵⁵

⁵¹ siehe dazu: Büdenbender, RdE 1999, 1ff.; Lippert, Energiewirtschaftsrecht S. 521ff.; Scholz/Röhling in: Bartsch u.a. Stromwirtschaft, Kap. 53 S. 450ff.

⁵² Verbändevereinbarung über Kriterien zur Bestimmung von Netznutzungsentgelten für elektrische Energie vom 31.12.2001, unterzeichnet von BDI, VIK VDEW VDN, ARE und VKU; veröffentlicht bei Danner, EnWG I C30 vgl. dazu auch Lippert, Energiewirtschaftsrecht, S. 543

⁵³ Im einzelnen dazu: Meyer in: Bartsch u.a. Stromwirtschaft, Kap. 8 S. 66ff.

⁵⁴ Mit dieser gesetzestechnischen Konstruktion wird die Fortgeltung der Freistellungsnorm für die Wasserwirtschaft gewährleistet

⁵⁵ Büdenbender, JZ 1999, 62, 65 m.w.N.

II. Entwurf eines zweiten Gesetzes zur Neuregelung des Energiewirtschaftsrechts

Am 15.10.2004 veröffentlichte die Bundesregierung den Kabinettsentwurf eines Gesetzes zur Neuregelung des Energiewirtschaftsrechts.⁵⁶ Der Gesetzentwurf verfolgt das Ziel, die Netzzugangsbedingungen durch Entflechtung der Netze zu verbessern und sie der Kontrolle einer Regulierungsbehörde zu unterwerfen, um so einen wirksamen Wettbewerb auf den dem Netzbereich vor- und nachgelagerten Märkten zu ermöglichen.⁵⁷

Strengere Unbundlingvorschriften, vgl. §§ 6ff. E-EnWG,⁵⁸ verpflichten die integriert tätigen Unternehmen zu einer gesellschaftsrechtlichen, operationellen, informatorischen und strengeren buchhalterischen Trennung des Netzbetriebs von den anderen Geschäftsbereichen. Diese Entflechtungsvorgaben sollen eine transparentere Gestaltung des Netzbetriebs gewährleisten und so der verdeckten Quersubventionierung anderer Geschäftsbereiche die Grundlage entziehen.⁵⁹

§ 20 Abs. 1 E-EnWG gewährt einen Anspruch auf diskriminierungsfreien Netzzugang. Ergänzt wird die Regelung durch § 21 E-EnWG, der vorgibt, welche Maßstäbe bei der Vereinbarung der Geschäftsbedingungen und der Berechnung der Entgelte zu berücksichtigen sind. Die Regelung entspricht dem bisherigen § 6 Abs. 1 S. 1 EnWG. Konkretisiert werden diese gesetzlichen Vorgaben durch Verordnungen, die vom Bundesministerium für Wirtschaft und Arbeit zu erlassen sind, vgl. die Verordnungsermächtigung in § 24 E-EnWG.

Das bisherige Konzept des verhandelten Netzzugangs wird aufgrund zwingender europarechtlicher Vorgaben abgeschafft.⁶⁰ Es wird eine

⁵⁶ Entwurf eines zweiten Gesetzes zur Neuregelung des Energiewirtschaftsgesetzes vom 14.10.2004, BT-Drs. 15/3917, es handelt sich um ein Artikelgesetz, Art 1 betrifft den Erlass eines Gesetzes über die Elektrizitäts- und Gasversorgung (Elektrizitätswirtschaftsgesetz – EnWG), Art. 2 den Erlass eines Gesetzes über die Regulierungsbehörde für Elektrizität, Gas, Telekommunikation und Post, (REGTPG); vgl. dazu auch die Stellungnahmen von Baur, ZNER 2004, 318ff.; Büdenbender, RdE 2004, 284ff.

⁵⁷ BT-Drs. 15/3917 S. 46

⁵⁸ Entwurf des Gesetzes über die Elektrizitäts- und Gasversorgung (Elektrizitätswirtschaftsgesetz – EnWG)

⁵⁹ BT-Drs. 15/3917 S. 51

⁶⁰ Art. 23 RL 2003/54/EG

Regulierungsbehörde geschaffen,⁶¹ die als selbständige Bundesoberbehörde im Geschäftsbereich des Bundesministeriums für Wirtschaft und Arbeit angesiedelt ist, § 1 REGTPG⁶² und deren Tätigkeitsbereich die leitungsgebundene Versorgung mit Strom und Gas einschließlich des Rechts der erneuerbaren Energien, das Telekommunikationsrecht und das Postrecht umfasst, § 2 REGTPG.

Die Regulierungsbehörde überwacht die Einhaltung der durch das Gesetz und die Verordnungen vorgegebenen Bedingungen für die Netznutzung und entwickelt diese gegebenenfalls weiter. Gemäß §§ 30, 31, 65 E-EnWG übt sie hierzu mit Hilfe des Vergleichsverfahrens, § 21 Abs. 3 und 4 E-EnWG, eine Missbrauchsaufsicht aus. Voraussichtlich wird ihr zusätzlich ein Vorabprüfungsrecht im Hinblick auf Netzentgelterhöhungen eingeräumt werden.⁶³

C. Bedingungen des Stromhandels

Durch die Marktöffnung im Jahr 1998 wurde die traditionell dominierende vertikale Integration entlang der gesamten Wertschöpfungskette des Strommarktes aufgebrochen. Seitdem besteht für jeden Strom- und Gaskunden die Möglichkeit, sich von einem anderen Stromlieferunternehmen als dem bisherigen Gebietsmonopolisten versorgen zu lassen. Alle Energieversorgungsunternehmen stehen damit grundsätzlich unabhängig von ihrer Größe oder räumlichen Ausdehnung in direktem Wettbewerb, in den zunehmend auch die internationale Konkurrenz einzubeziehen ist. Die Beschaffungskosten von Strom sind zu einem wesentlichen Wettbewerbsparameter geworden. Da sie vor allem über den Stromhandel zu optimieren sind, besteht für viele Energieversorgungsunternehmen ein erhebliches Interesse, am Handel teilzunehmen ([Punkt I](#)). Der Stromhandel entwickelte sich zunächst über bilaterale Verträge ([Punkt II](#)), seit Sommer 2000 findet auch ein börslicher Handel statt ([Punkt III](#)). Daneben gewinnen privatrechtlich organisierte elektronische Handelssysteme zunehmend an Bedeutung ([Punkt IV](#)).

⁶¹ Bundesregulierungsbehörde für Elektrizität, Gas, Telekommunikation und Post (Regulierungsbehörde)

⁶² Gesetzes über die Regulierungsbehörde für Elektrizität, Gas, Telekommunikation und Post, (REGTPG), Art. 2 des Gesetzentwurfs

⁶³ BT-Drs. 15/4068 S. 1

I. Stromhandel als Wettbewerbsfaktor

Erst mit der Liberalisierung des Energiemarktes im Jahr 1998 entstand das Bedürfnis, mit Energie und Energiederivaten zu handeln. Zwar wurde bereits vor der Liberalisierung Strom gekauft und verkauft, hierbei handelte es sich jedoch weniger um einen an Marktpreisen orientierten Handel zur Erzielung von Gewinnen, als vielmehr um einen kurzfristigen Austausch mit dem Ziel, die Versorgungssicherheit zu gewährleisten und das System der eigenen Strombereitstellung zu optimieren. Zu diesem Zweck kauften die Unternehmen dann zusätzlich Strom am Markt ein, wenn dies günstiger war, als die konzerninterne Erzeugung von Strom und vermarkteten im umgekehrten Fall ihre eigene freie Leistung.⁶⁴ Die Abrechnung erfolgte meist auf der Basis von Gegenlieferungen.⁶⁵ Die Anzahl der Teilnehmer am Handel war beschränkt.

Stromhandel im hier gemeinten Sinn, d.h. der Verkauf und Kauf von Strom, der nicht selbst erzeugt wurde, entwickelte sich erst mit entstehendem Wettbewerb.⁶⁶ Die Verbesserung ihrer Wettbewerbssituation ist für viele Unternehmen das Hauptmotiv ihrer Teilnahme am Stromhandel. Die Strategien, die sie dabei verfolgen, unterscheiden sich jedoch erheblich und haben zur Ausprägung unterschiedlicher Handelsformen geführt. Der folgende Überblick konzentriert sich auf die unter bankaufsichtsrechtlichen Gesichtspunkten erheblichen Aspekte.

1. Wettbewerbsstrategien

Da Strom sich nicht durch Qualitätsmerkmale unterscheiden lässt, ist der Beschaffungspreis von Energie zu einem wesentlichen Wettbewerbsparameter für die Energieversorgungsunternehmen auf allen drei Stufen der Wertschöpfungskette geworden. Physisch orientierter Stromhandel wird vor allem zur Optimierung der Beschaffung eingesetzt, also zur Vermarktung der eigenen Kraftwerkskapazitäten und um dem konzerninternen Vertrieb Strom zu wettbewerbsfähigen Preisen zur

⁶⁴ Curitus, ET 2000 S. 626 ff.; vgl. auch Schulte-Beckhausen, RdE 1999, 51, 52; Theobald/Schiebold, VerwArch 2003, 157, 183

⁶⁵ Leonhard Müller, Handbuch der Elektrizitätswirtschaft, S. 408

⁶⁶ vgl. Puderbach/Zenke, BKR 2003, 360, 360

Verfügung zu stellen.⁶⁷ Freie Kraftwerkskapazitäten können sowohl am Spotmarkt als auch am Terminmarkt verkauft werden, in der Praxis hat sich eine Kombination dieser Varianten bewährt.⁶⁸ Für die Beschaffung von Strom stehen einem Unternehmen grundsätzlich drei Möglichkeiten zur Verfügung: es kann Strom in eigenen Kraftwerken erzeugen, mit anderen Unternehmen variable Bezugsverträge vereinbaren und am Großhandelsmarkt Spot- und Termingeschäfte abschließen.⁶⁹ Ziel der Beschaffungsplanung ist es, diese Bezugsmöglichkeiten so zu kombinieren, dass sie optimal auf die Bedürfnisse des Unternehmens abgestimmt sind.

Da Strom nicht speicherbar ist und daher in der Regel auf Termin gehandelt wird, die Preisentwicklung aber aufgrund der hohen Volatilitäten schwer voraussehbar ist, besteht zu dem ein erhebliches Bedürfnis, die aus den Beschaffungsverträgen resultierenden Risiken abzusichern⁷⁰. Hierzu eignen sich vor allem derivative Produkte. Verwendet werden derzeit vor allem Forwards, Futures und Optionen.⁷¹ Mit zunehmender Marktentwicklung ist jedoch damit zu rechnen, dass auch Swaps und andere Verträge zur Begrenzung der Preisrisiken eingesetzt werden.⁷² Derivate dienen den Unternehmen des Energiemarktes jedoch nicht nur als Hedgeinstrument, sondern können auch zu Spekulationszwecken eingesetzt werden.

Neben dem Beschaffungspreis von Energie und dem Risikomanagement beeinflusst vor allem auch der Erfolg des Vertriebs die Wettbewerbssituation eines Unternehmens. Immer mehr EVU bieten ihren Kunden daher neben Energiebezugsverträgen auch Vermittlungs- und Beratungsdienstleistungen an, die sowohl den strukturierten Einkauf von physischem Strom, als auch die Nutzung von Instrumenten zur Risikoabsicherung betreffen.⁷³ Das Interesse an derartigen Angeboten

⁶⁷ Krasenbrink/Haubrich/Groß/Boderke, ET 2003, 28, 29

⁶⁸ ausführlich dazu Curtius, ET 2003, 580, 581f.

⁶⁹ Krasenbrink/Haubrich/Groß/Boderke, ET 2003, 28, 29

⁷⁰ Fudalla/Hahnenstein/Häder, ET 2000, 564ff.; zur Bedeutung der Risikoabsicherung siehe auch Schwintowski, ZNER, 2002, 171ff.

⁷¹ Kraus/Turgoose, ET 1999, 64, 65; Schulte-Beckhausen, RdE 1999, 51, 54; Eßlinger/Dreibus, RdE 2004, 10, 14ff.; Lippert, Energiewirtschaftsrecht S. 598

⁷² Ellwanger/Mangelmann in: Zenke/Ellwanger, Handel mit Energiederivaten, Rn. 24f., 28

⁷³ vgl. auch Curtius, ET 2000, 626ff.

wächst vor allem bei Industrieunternehmen, für die die Beschaffung von Energie einen erheblichen Kostenfaktor darstellt.⁷⁴

Ein weiterer Aspekt des Stromhandels betrifft die Erschließung neuer Märkte. Da der Einkauf von Strom zur Versorgung neu gewonnener Kunden außerhalb des eigenen Versorgungsgebiets wesentlich geringere Investitionen erfordert, als der Bau eigener Kraftwerke und Netze, ist der Stromhandel ein wichtiges Instrument der Markterschließung.⁷⁵

2. Handelsformen

Den unterschiedlichen Wettbewerbsstrategien der Unternehmen entsprechen verschiedene Handelsformen, die auf dem Energiemarkt beobachtet werden können.⁷⁶ In bankaufsichtsrechtlicher Hinsicht ist vor allem eine Unterscheidung zwischen Unternehmen, die im eigenen Interesse handeln und denjenigen, die für ihre Kunden tätig werden, relevant.

Die Produkte des Energiemarktes können zum einen gehandelt werden, um Lieferverpflichtungen bzw. Abnahmeverpflichtungen des eigenen Unternehmens zu erfüllen, oder um Risiken aus anderweitig vereinbarten Verträgen abzusichern. Die Unternehmen werden in diesen Fällen als Stromhändler im eigenen Interesse tätig.

Beim An- und Verkauf von Strom können die Unternehmen zum anderen aber auch im Interesse ihrer Kunden handeln. Gleiches gilt für die Risikoabsicherung dieser Geschäfte: ein Unternehmen kann sie seinen Kunden als Dienstleistung anbieten und für den Kunden Verträge über entsprechende Produkte abschließen. Von außen ist es in diesen Fällen regelmäßig schwer erkennbar, ob das Unternehmen im eigenen oder fremden Interesse handelt, denn in beiden Fällen wird es als Energiehändler im eigenen Namen tätig und kann auch auf eigene Rechnung handeln.

Die Zielrichtung der Tätigkeit eines Unternehmens ist dagegen einfacher zu bestimmen, wenn es als Vermittler oder Broker im Namen und für die

⁷⁴ Lippl/Hienz/Hitz, ET 2003, 36ff.

⁷⁵ Curtius, ET 2000, 626ff.

⁷⁶ Vgl. dazu auch Zander u.a., Strombeschaffung im liberalisierten Energiemarkt, S. 61ff.; Lippert, Energiewirtschaftsrecht, S. 599; Müller, Handbuch der Elektrizitätswirtschaft, S. 408

Rechnung seines Kunden tätig wird und Dienstleistungen wie die Beratung, Informationsbeschaffung und die Herstellung von Kundenkontakten anbietet. Die Geschäfte werden dabei häufig telefonisch (Voice-Broker) oder über internetbasierte Handelsplattformen vermittelt.⁷⁷

II. Bilateral Handel

Der Stromhandel entwickelte sich zunächst über bilateral abgeschlossene Verträge auf dem so genannten Over-The-Counter-Markt (OTC-Markt). Es werden dort sowohl Verträge über physische Stromlieferungen geschlossen, als auch finanzielle Absicherungsgeschäfte getätigt. Die Parteien handeln entweder für eigene Rechnung, oder sie vermitteln die Produkte an ihre Kunden. Neben den bereits bisher auf dem Markt tätigen EVU treten seit der Liberalisierung neue Akteure auf, die weder über eigene Netze, noch über eigene Erzeugungskapazitäten verfügen.⁷⁸ Auch Banken entdecken den Energiemarkt als neues Geschäftsfeld.⁷⁹

Gegenüber dem Börsenhandel bietet der OTC-Handel den Vorteil, dass die Verträge individuell auf die Bedürfnisse des Kunden zugeschnitten werden können. Die Nachteile dieser Handelsform liegen in den langwierigen Vertragsverhandlungen, durch die die Transaktionskosten relativ hoch sind, sowie in der nur begrenzten Markttransparenz.⁸⁰ Außerdem trägt bei bilateralen Verträgen grundsätzlich jede Partei das Ausfallrisiko ihres Vertragspartners. Dieses Risiko kann allerdings durch die Inanspruchnahme von Clearingdienstleistungen reduziert werden, die die EEX auch für bestimmte bilaterale Verträge anbietet.

1. Produkte

⁷⁷ Ellwanger/Mangelmann in: Zenke/Ellwanger, Handel mit Energiederivaten, Rn. 42; vgl. auch Müller, Handbuch der Elektrizitätswirtschaft, S. 412f.

⁷⁸ vgl. auch Müller, Handbuch der Elektrizitätswirtschaft, S. 408f.; sowie Lippert, Energiewirtschaftsrecht, S. 599

⁷⁹ Vgl. Wrzesniok-Roßbach/Zumpfe, Die Bank 2002, 384, 387

⁸⁰ Um die Verhandlungen zu beschleunigen und die Transaktionskosten zu senken, wird bei den Vertragsverhandlungen häufig auf Rahmenverträge zurückgegriffen. Am Energiemarkt gebräuchlich sind die so genannten EFET Verträge, vgl. dazu Fried/Wulff, ET 2003, 811ff.

Im Wege des bilateralen Handels werden ca. 80 % des gesamten Stroms umgesetzt.⁸¹ Hinsichtlich der genauen Ausgestaltung der Verträge besteht für die Unternehmen ein weiter Gestaltungsspielraum, der es ermöglicht, das Produkt den Bedürfnissen des Kunden exakt anzupassen. Dies gilt für die Bestimmung des Umfangs der tatsächlich zu liefernden Strommenge in gleicher Weise wie für die Preisgestaltung. Einen Überblick über die vielfältigen Angebote vermittelt der Internetauftritt verschiedener Versorgungsunternehmen.⁸²

Zu den Produkten, die bereits vor der Liberalisierung gehandelt wurden, gehören die Versorgungsverträge in ihren unterschiedlichen Ausprägungen. Mit der Liberalisierung sind die Produkte des Kassamarktes und des Terminmarktes hinzugekommen.⁸³ Sie unterscheiden sich von den Versorgungsverträgen vor allem dadurch, dass die Kunden keine längerfristige vertragliche Bindung zu einem Energieversorger eingehen.

a. Versorgungsverträge

Zu den Versorgungsverträgen, die bereits in den Zeiten des monopolistisch strukturierten Marktes abgeschlossen wurden, gehören die Vollversorgungsverträge, die Band- und Programmlieferungen sowie die Zusatzversorgungsverträge. Diese Verträge befinden sich auch weiterhin im Angebot der Energieversorgungsunternehmen.

aa. Vollversorgungsverträge

Unter Vollversorgungsverträgen versteht man Verträge, bei denen der Kunde seinen gesamten Energiebedarf von einem Anbieter bezieht.⁸⁴ Diese Verträge werden vor allem zwischen Energieversorgern und privaten Haushalten bzw. kleinen Gewerbekunden abgeschlossen. Es handelt sich um offene Lieferverträge, bei denen der Kunde keine genauen Angaben über den Umfang und den zeitlichen Verlauf seines Energiebezugs

⁸¹ Barth, RdE 2000, 139, 140; Kraus/Turgoose, ET 1999, 64, 64

⁸² vgl. auch Eßlinger/Dreibus, RdE 2004, 10, 14ff.; Ellwanger/Mangelmann in: Zenke/Ellwanger, Handel mit Energiederivaten, Rn. 19ff.

⁸³ vgl. auch Schulte-Beckhausen, RdE 1999, 51, 53

⁸⁴ Zander u.a., Strombeschaffung im liberalisierten Energiemarkt, S. 46

macht.⁸⁵ Vorgaben für den Abschluss dieser Verträge mit Tarifkunden enthalten die AVBElt, in preisrechtlicher Hinsicht werden sie durch die BTOElt ergänzt. Abgerechnet wird der Verbrauch monatlich oder über größere Zeitabschnitte, die jedoch ein Jahr nicht übersteigen dürfen, vgl. § 24 Abs. 1 AVBEltV. Der Preis setzt sich zusammen aus einem Grund- (Leistungs-) preis und einem Arbeitspreis für jede verbrauchte Kilowattstunde, § 4 Abs. 1 S. 1 BTOElt. Rechnet ein Energieversorgungsunternehmen den Verbrauch über mehrere Monate hinweg ab, so kann es von seinem Kunden Abschlagszahlungen verlangen, vgl. § 25 AVBEltV.

bb. Band- und Programmlieferungen

Verträge über Band- und Programmlieferungen beziehen sich auf eine bestimmte Strommenge, die innerhalb eines im Voraus festgelegten Zeitraums geliefert wird.⁸⁶ Sie werden in der Regel zwischen Energieversorgungsunternehmen und Industriekunden vereinbart. Bei einer Bandlieferung wird während der gesamten Vertragslaufzeit eine konstante Strommenge geliefert.⁸⁷ Im Gegensatz dazu erfolgt die Programmlieferung gestaffelt, beispielsweise nach Tages- oder Wochenzeiten.⁸⁸ Der für den Strom zu zahlende Preis wird bei Vertragsschluss vereinbart, es kann sich um einen festen Preis handeln, aber auch um einen variablen Preis, der beispielsweise an den Tagesbörsenpreis der EEX gekoppelt ist.⁸⁹

cc. Zusatzversorgung

⁸⁵ Theobald/Theobald, Grundzüge des Energiewirtschaftsrechts, S. 88; Zander u.a., Strombeschaffung im liberalisierten Energiemarkt, S. 46

⁸⁶ Ludwig/Odenthal, Lexikon des Rechts der Energie- und Wasserversorgung, Stichwort "Bandlieferung"; Zander u.a., Strombeschaffung im liberalisierten Energiemarkt, S. 47

⁸⁷ Theobald/Theobald, Grundzüge des Energiewirtschaftsrechts, S. 89; Ludwig/Odenthal, Lexikon des Rechts der Energie- und Wasserversorgung, Stichwort "Bandlieferung"

⁸⁸ Theobald/Theobald, Grundzüge des Energiewirtschaftsrechts, S. 89; Zander u.a., Strombeschaffung im liberalisierten Energiemarkt, S. 47

⁸⁹ Hanten/Laves, ET 2002, 258, 260; Eßlinger/Dreibus, RdE 2004, 10, 14f.; Zur Bedeutung des Stromhandelspreises der EEX vgl. Curtius, ET 2003, 580

Da Strom nicht gespeichert werden kann, werden zur Deckung von Versorgungslücken Strombezugsverträge mit einer relativ kurzen Erfüllungsfrist abgeschlossen.⁹⁰ Die Zusatzversorgung bietet sich beispielsweise für große industrielle Kunden an, die mit diesen Verträgen flexibel auf eine auftragsbedingte Ausweitung ihrer Produktionskapazitäten reagieren können, ist aber auch für Weiterverteiler interessant, die kurzfristig Neukunden hinzugewonnen haben.⁹¹

b. Produkte des Kassamarktes

Als Kassamarkt wird der Markt für Stromlieferungen bezeichnet, die innerhalb einer kurzen Frist zu erfüllen sind. Im Wertpapierhandel werden dem Kassamarkt Verträge mit einer Erfüllungsfrist von zwei Werktagen zugerechnet.⁹² In der Energiebranche wird zum Teil ein weiterer Begriff vertreten, der auch Produkte einbezieht, die innerhalb der nächsten Tage und Wochen bis hin zum Ende des laufenden Monats zu erfüllen sind.⁹³ Der Kassamarkt ist für alle diejenigen Versorgungsunternehmen, Händler und Industriekunden interessant, die Versorgungslücken schließen wollen, ohne sich an einen bestimmten Energielieferanten zu binden. Gehandelt werden am Kassamarkt vor allem konstante Lieferungen über den folgenden Tag, so genannter Day-Ahead-Markt.⁹⁴ Diese lassen sich einteilen in Grundlast Blöcke (Base Load) und Spitzenlast Blöcke (Peak Load). Die Grundlast umfasst die gesamten 24 Stunden des folgenden Tages, die Spitzenlast die Hauptverbrauchszeit von 8.00 bis 20.00 Uhr.⁹⁵ Diese Blöcke werden sowohl auf dem OTC-Markt als auch an der EEX

⁹⁰ Zander u.a. Strombeschaffung im liberalisierten Energiemarkt, S. 49

⁹¹ Theobald/Theobald, Grundzüge des Energiewirtschaftsrechts, S. 89

⁹² vgl. auch Kienle in: Schimansky/Bunte/Lwowski, Bankrechts-Handbuch, § 106 Rn. 24

⁹³ Schulte-Beckhausen, RdE 1999, 51, 53; Zander u.a., Strombeschaffung im liberalisierten Energiemarkt, S. 51; Ellwanger/Mangelmann in: Zenke/Ellwanger, Handel mit Energiederivaten, Rn. 18; siehe auch die Ausführungen unten unter Punkt 3. Teil, C.II.4.

⁹⁴ Schulz/Riechmann, in: Bartsch u.a., Stromwirtschaft, ein Praxishandbuch, Kap. 2 S. 15

⁹⁵ Ellwanger/Mangelmann in: Zenke/Ellwanger, Handel mit Energiederivaten, Rn. 17

gehandelt.⁹⁶ Standardisierte Kontraktgröße im europäischen Stromhandel ist 25 MW.⁹⁷

Daneben findet zwischen den Erzeugern und Netzbetreibern als den Systemverantwortlichen für den Netzbetrieb auch ein sehr kurzfristiger Handel statt, mit dem Abweichungen vom prognostizierten Verbrauch ausgeglichen werden, um die Spannung in den Netzen stabil zu halten, so genannter Ausgleichs- oder Regelenergiemarkt.⁹⁸

c. Terminmarktprodukte

Zum Terminmarkt gehören alle Verträge, die zwar zum gegenwärtigen Zeitpunkt abgeschlossen werden, aber erst in der Zukunft zu erfüllen sind. Grundformen der auf dem Terminmarkt gehandelten Produkte sind Forwards, Optionen und Swaps. Mit Terminmarktprodukten wird zwischen Energieversorgern, Händlern und zunehmend auch Industriekunden gehandelt. Anders als bei den Versorgungsverträgen binden sich die Abnehmer nicht an einen Lieferanten, sondern können ihre Strombeschaffung durch die Kombination verschiedener Verträge optimieren.

aa. Forwards

Forwards oder Festgeschäfte sind außerbörslich abgeschlossene Verträge, die den Kauf- bzw. Verkauf einer bestimmten Strommenge zu einem bestimmten Preis zu einem in der Zukunft liegenden Termin vorsehen.⁹⁹ Mit dem Kauf einer bestimmten Strommenge auf Termin kann sich ein Unternehmen gegen steigende Strompreise absichern. Geht es dagegen davon aus, dass die Strompreise fallen werden, so wird es durch den Verkauf eines Forward versuchen, sich die zum gegenwärtigen Zeitpunkt bestehenden günstigeren Energiepreise auch für seinen zukünftigen

⁹⁶ Barth, RdE 2000, 139, 140; Kraus/Turgoose, ET 1999, 64, 65

⁹⁷ Ellwanger/Mangelmann in: Zenke/Ellwanger, Handel mit Energiederivaten, Rn. 17

⁹⁸ Barth, RdE 2000, 139, 140

⁹⁹ Lippert, S. 597; Zander u.a., Strombeschaffung im liberalisierten Energiemarkt, S. 53; vgl. auch Schäfer in: Assmann/Schütze, Handbuch des Kapitalanlagerechts, § 17 Rn. 2;

Absatz zu sichern. Die Erfüllung eines Forwards kann durch eine tatsächliche Stromlieferung erfolgen, aber auch im Wege einer finanziellen Ausgleichszahlung.¹⁰⁰

bb. Optionen

Optionsgeschäfte sind im Gegensatz zu Festgeschäften bedingte Termingeschäfte. Gegen Zahlung einer Prämie erhält eine Partei von seinem Vertragspartner das Recht, zu einem festgelegten Termin (europäische Option), innerhalb eines bestimmten Zeitraums, (amerikanische Option) oder zu mehreren festgelegten Terminen innerhalb eines bestimmten Zeitraums (asiatische Option), eine Leistung zu verlangen.¹⁰¹ Handelt es sich um eine Kaufoption (call), so kann der Käufer im Ausübungszeitpunkt vom Verkäufer (Stillhalter) die Lieferung einer bestimmten Anzahl von Werten zu einem vorab vereinbarten Kurs verlangen.¹⁰² Als Gegenleistung für die Option erhält der Verkäufer vom Käufer eine Prämie. Der Anleger wird eine Kaufoption erwerben, wenn er mit steigenden Kursen rechnet, da er dann die der Option zugrunde liegenden Werte im Ausübungszeitpunkt zu einem höheren Wert verkaufen kann. Rechnet der Optionskäufer dagegen mit fallenden Kursen, so wird er umgekehrt eine Verkaufsoption erwerben, denn bei einer Verkaufsoption (put), kann der Käufer vom Verkäufer die Abnahme einer bestimmten Anzahl von Werten verlangen.¹⁰³ Optionen können sich auf tatsächliche Stromlieferungen, auf finanzielle Ausgleichszahlungen, Forwards oder Futures beziehen.¹⁰⁴ Sie werden auf dem Strommarkt vor allem zur Absicherung gegen Preisveränderungen eingesetzt.¹⁰⁵

cc. Swaps

¹⁰⁰ Schulte-Beckhausen, RdE 1999, 51, 53; Barth, RdE 2000, 139, 140; Lippert, Energiewirtschaftsrecht, S. 597

¹⁰¹ Häuser/Welter in: Assmann/Schütze, Handbuch des Kapitalanlagerechts, § 16 Rn. 112; Kienle in: Schimansky/Bunte/Lwowski, Bankrechts-Handbuch, § 106 Rn. 55

¹⁰² Kienle in: Schimansky/Bunte/Lwowski, Bankrechts-Handbuch, § 106 Rn. 56

¹⁰³ Kienle in: Schimansky/Bunte/Lwowski, Bankrechts-Handbuch, § 106 Rn. 56

¹⁰⁴ vgl. Schäfer in: Assmann/Schütze, Handbuch des Kapitalanlagerechts, § 17 Rn. 3; Pohl, WM 1995, 957, 959

¹⁰⁵ Meißner/Scholand, ET 2000, 558, 5561

Bei den Swaps handelt es sich um eine der wichtigsten Finanzinnovationen der letzten Jahre.¹⁰⁶ Häufig werden Swaps neben den Fest- und Optionsgeschäften auch als dritte Form der Derivate bezeichnet.¹⁰⁷ Bei genauer Betrachtung lassen sie sich aber auch auf die Grundformen des Festgeschäfts und der Option zurückführen.¹⁰⁸ Der Begriff „Swap“ leitet sich von dem englischen Wort „to swap“, d.h. austauschen, tauschen, wechseln her. Gemeint ist der wechselseitige Austausch von Geldzahlungen oder auf Rechnungseinheiten lautenden Beträgen auf der Basis der zugrunde liegenden Nominalbeträge.¹⁰⁹

Auf dem skandinavischen Energiemarkt werden Swaps angeboten, bei denen die Preise verschiedener Handelszonen gegeneinander ausgetauscht werden.¹¹⁰ Sie dienen als Vorbild für das Angebot von Swaps, mit denen in Zukunft Preisdifferenzen zwischen verschiedenen europäischen Preisregionen abgesichert werden sollen.¹¹¹ Daneben werden auf dem Energiemarkt auch Swaps angeboten, bei denen der Anleger entweder feste Kurse gegen variable tauschen kann, oder umgekehrt variable gegen feste Kurse (fixed-for-floating).¹¹²

dd. Verträge zur Begrenzung des Preisänderungsrisikos

Da der Energiemarkt durch eine hohe Volatilität der Preise gekennzeichnet ist, besteht für alle Unternehmen der Wertschöpfungskette ein Bedürfnis,

¹⁰⁶ Schäfer in: Assmann/Schütze, Handbuch des Kapitalanlagerechts, § 17 Rn. 4; ausführliche zu Swap-Vereinbarungen: Kümpel in: Bank- und Kapitalmarktrecht, Rn. 14.286ff.; Jahn in: Schimansky/Bunte/Lwowski, Bankrechts-Handbuch § 114 Rn. 2ff.

¹⁰⁷ Kümpel, Bank- und Kapitalmarktrecht 14.319; Beck/Samm, § 1 Rn. 394; die Einordnung unter die Börsentermingeschäfte dagegen war umstritten, vgl. Schwark, WM 2001, 1973, 1982; Schäfer in: Schwintowski/Schäfer, Bankrecht, § 21 Rn. 31ff.

¹⁰⁸ Reg-Begr. 6. KWG Novelle, BT-Drs. 13/7142 S. 69; Samm in: Beck/Samm, § 1 KWG Rn. 394

¹⁰⁹ Schäfer in: Assmann/Schütze, Handbuch des Kapitalanlagerechts, § 17 Rn. 4; Kümpel, Bank- und Kapitalmarktrecht, Rn. 14.289

¹¹⁰ unter dem Titel Contracts for Difference (CfD), vgl. Ellwanger/Mangelmann in: Zenke/Ellwanger, Handel mit Energiederivaten, Rn. 24; vgl. auch Schäfer/Rodt, Die Bank 1999, 548, 551f.

¹¹¹ Ellwanger/Mangelmann in: Zenke/Ellwanger, Handel mit Energiederivaten, Rn. 25

¹¹² de Wyl/Essig/Holtmeier in: Schneider/Theobald, Handbuch des Energiewirtschaftsrechts, § 11 Rn. 19; Zander u.a., Strombeschaffung im liberalisierten Energiemarkt, S. 56; Eßlinger/Dreibus RdE 2004, 10, 18; zu entsprechenden Produkten auf dem amerikanischen Markt vgl. Schäfer/Rodt, Die Bank 1999, 548, 551f.

sich gegen Risiken aus Preisveränderungen abzusichern. Hierzu können neben Forwards und Optionen auch die ursprünglich zur Begrenzung von Zinsänderungsrisiken entwickelten Caps, Floors und Collars eingesetzt werden.¹¹³ Bei diesen Verträgen verpflichtet sich der Verkäufer, gegen Zahlung einer Prämie während der Laufzeit des Vertrages Ausgleichszahlungen an den Käufer zu leisten, wenn sich der Referenzpreis über bestimmte vertraglich vereinbarte Grenzen hinausbewegt.¹¹⁴ Bei einem Cap handelt es sich bei der vereinbarten Preisgrenze um eine Obergrenze, bei einem Floor um eine Untergrenze. Bei einem Collar werden Caps und Floors in der Weise kombiniert, dass der Käufer eines Collar das Recht erwirbt, Ausgleichszahlungen zu verlangen, wenn der Referenzzins eine Preisobergrenze überschreitet, seinerseits aber Ausgleichszahlungen leisten muss, wenn die vereinbarte Zinsuntergrenze unterschritten wird.¹¹⁵ Ein Collar setzt sich also aus dem Kauf eines Cap und dem Verkauf eines Floor zusammen.¹¹⁶ Caps, Floors und Collars sind aus dem Swap abgeleitet, auch sie lassen sich letztlich auf die Grundformen "Festgeschäft" und "Option" zurückführen.¹¹⁷

ee. Strukturierte Stromprodukte

Unter dem Begriff der strukturierten Produkte werden Energielieferverträge verstanden, mit denen Versorgungsunternehmen und Industriekunden ihr Beschaffungsportfolio exakt an ihre tatsächlichen Bedürfnisse anpassen.¹¹⁸ Angeboten werden die unterschiedlichsten Produkte, ein Blick auf die Angebote von Versorgungsunternehmen im Internet zeigt, dass der Phantasie praktisch keine Grenzen gesetzt sind.

Zu unterscheiden ist zwischen Produkten, bei denen die Mengengestaltung im Vordergrund steht, den so genannten Mengenprodukten, und

¹¹³ sie werden in England und Wales unter dem Begriff "Contracts for Difference" (CfD) gehandelt, vgl. Rodt/Schäfer, Die Bank 1999, 548, 550f.; allgemein zur Funktion von Caps, Floors und Collars: Kümpel, Bank- und Kapitalmarktrecht, Rn. 14.199; Braun in: FS Hahn, 319, 322

¹¹⁴ Braun, FS Hahn, 319, 322; Kümpel, Bank- und Kapitalmarktrecht, Rn. 14.199ff.

¹¹⁵ Kümpel, Bank- und Kapitalmarktrecht, Rn. 14.202

¹¹⁶ Braun in: FS Hahn, 319, 322

¹¹⁷ BT-Drs. 13/7142 S. 69

¹¹⁸ Ellwanger/Mangelmann in: Zenke/Ellwanger, Handel mit Energiederivaten, Rn. 26; zum bankrechtlichen Begriff des strukturierten Produkts vgl. Kümpel, Bank- und Kapitalmarktrecht, Rn. 15.74

Produkten, bei denen die Preisgestaltung ausschlaggebend für die Wahl des Kunden ist, den so genannten Preisprodukten.¹¹⁹

Zu den Mengenprodukten gehören beispielsweise Benutzungsstundenverträge, bei denen eine bestimmte Energiemenge, eine Höchstleistung oder eine Anzahl von Leistungen definiert wird, die für einen bestimmten Zeitraum zusätzlich bezogen werden kann.¹²⁰ Die Preisprodukte unterscheiden sich vor allem durch die Bindungen an unterschiedliche Indizes.¹²¹ So kann der Kunde beispielsweise einen Vertrag abschließen, bei dem die Stromlieferungen nicht zu einem festgelegten Preis erfolgen, sondern zu einem variablen, der an die Entwicklung des Spotmarktpreises oder andere Indizes wie beispielsweise den Aluminiumpreis gebunden ist. Auch Vereinbarungen, die dem Kunden ein Wahlrecht zwischen verschiedenen Preisgestaltungen lassen, werden getroffen.

2. Nutzung des OTC-Clearings

Die EEX bietet Stromhandelsunternehmen mit und ohne Börsenzulassung die Möglichkeit, auch für bestimmte außerbörslich geschlossene Verträge die Clearingeinrichtung der EEX zu nutzen und so das Kontrahentenrisiko zu minimieren.¹²² Hierzu müssen die Parteien die Kontrakte registrieren lassen, die Abwicklung erfolgt sodann über die EEX. Einzelheiten zu den Bedingungen für das OTC Clearing können dem Regelwerk der EEX entnommen werden.¹²³

a. Registrierung

¹¹⁹ Ellwanger/Mangelmann in: Zenke/Ellwanger, Handel mit Energiederivaten, Rn.

27

¹²⁰ Ellwanger/Mangelmann in: Zenke/Ellwanger, Handel mit Energiederivaten, Rn.

27

¹²¹ einen Überblick über die Gestaltungsarten vermittelt die Tabelle von Ellwanger/Mangelmann in: Zenke/Ellwanger, Handel mit Energiederivaten, Rn. 27

¹²² Die Bezeichnung OTC Clearing ist irreführend, denn das System stellt lediglich die Möglichkeit bereit, für Futureskontrakte einen außerbörslichen Preis zu vereinbaren. vgl. Pilgram in: Zenke/Ellwanger, Handel mit Energiederivaten Rn. 1094

¹²³ Relevant für das OTC Clearing sind insbesondere die Clearingbedingungen für den Handel am Terminmarkt, sowie die Bedingungen für die Nutzung der OTC Clearing Fazilität. Abrufbar ist das Regelwerk der EEX im Internet unter www.eex.de/info_center/downloads/index.asp

Zum OTC Clearing sind nur bestimmte, standardisierte Futures und Optionen zugelassen, die in ihren Kontraktsspezifikationen den an der EEX gehandelten Produkten entsprechen, Punkt 1.9. Clearingbedingungen.¹²⁴ Wird ein solchermaßen standardisiertes Geschäft außerbörslich abgeschlossen, so können die Parteien es zum OTC Clearing registrieren lassen. Dies geschieht mit Hilfe der so genannten EFP (Exchange Futures for Physical) Funktionalität.¹²⁵ Zwei Möglichkeiten sind zu unterscheiden: die bilaterale Registrierung und die Registrierung durch einen Broker.¹²⁶ Im bilateralen Modell geben die Vertragsparteien selbst das Geschäft zur Registrierung in das Handelssystem der EEX ein; Voraussetzung ist, dass beide Parteien zugelassene Börsenteilnehmer sind. Ist eine der Vertragsparteien nicht zum Handel an der EEX zugelassen, so muss sie einen Executing Broker mit der Registrierung des Geschäfts beauftragen. Ein zugelassener Börsenteilnehmer benötigt diese Dienstleistung nicht, da er die Registrierung der Geschäfte über seinen eigenen Systemzugang vornehmen kann. Im Broker Modell wird das außerbörsliche Geschäft durch einen zugelassenen Börsenteilnehmer als Executing Broker vermittelt, dieser übernimmt für die Vertragsparteien auch die Eingabe in das EEX System.

b. Abwicklung

Handelt es sich bei dem registrierten OTC Geschäft um einen Forward, so wird er durch die Registrierung in zwei Futures umgewandelt. Die Abwicklung erfolgt sodann in zwei Schritten. Zunächst werden die Gewinne und Verluste von Monatskontrakten täglich ausgeglichen (Mark-to-Market-Verfahren), sodann erfolgt die Erfüllung des Geschäfts entsprechend den

¹²⁴ EEX, Clearingbedingungen für den Handel am Terminmarkt vom 07.04.2004, Dokumentenversion 0003; zu den zugelassenen Produkten im Einzelnen siehe EEX, Bedingungen für die Nutzung der EEX Clearing Fazilität, Punkt 3: zugelassene Produkte

¹²⁵ EEX Terminmarktkonzept, S. 63; Soennecken/Nießen/Pilgram/Croonen/Rütze, ET 2002, 760, 762ff.

¹²⁶ Zu unterscheiden ist zwischen den sog. Executing Brokern, die den Geschäftsabschluss herbei führen und die Registrierung des Geschäfts übernehmen, und den sog. Clearing Brokern, die das Clearing des vom Executing Broker geschlossenen Geschäfts übernehmen, vgl. zur Rechtslage an der Eurex Schäfer in: Assmann/Schütz, Handbuch des Kapitalanlagerechts, § 17 Rn. 22; Kienle, WM 1993, 1313, 1313

Clearingbestimmungen des Terminmarktes, Punkt 1.9. Clearingbedingungen, siehe dazu sogleich unter Punkt Teil I, C.III.3.c.¹²⁷ Optionen bedürfen zu ihrer Abwicklung zusätzlich der Ausübung.

Die Abwicklung des Geschäfts erfolgt nicht zwischen den ursprünglichen Vertragsparteien, sondern zwischen der EEX AG als zentraler Vertragspartei und den Clearing Mitgliedern.¹²⁸ Handelt es sich bei den Vertragsparteien um zugelassene Börsenmitglieder, so ist ihnen ein Clearing Mitglied zugeordnet, das für sie die Geschäftsabwicklung übernimmt. Verfügt einer der Vertragsparteien nicht über eine Börsenzulassung, so muss er die Dienstleistung eines Clearing Brokers in Anspruch nehmen, der für ihn das Geschäft abwickelt, indem er es an sein Clearing Mitglied vermittelt.

III. Multilateraler Handel über die EEX

Außer durch den Abschluss bilateraler Verträge kann Strom seit Sommer 2000 in Deutschland auch börslich gehandelt werden.¹²⁹ Der börsliche Handel bietet gegenüber dem OTC-Handel unter anderem die Vorteile geringerer Transaktionskosten infolge einer Standardisierung der Produkte und Handelsabläufe, hoher Handelssicherheit durch ausreichende Liquidität und Minimierung von Risiken, sowie von Preistransparenz und Anonymität.¹³⁰ Die 1999 gegründeten Energiebörsen Leipzig Power Exchange (LPX) mit Sitz in Leipzig und European Energy Exchange (EEX) mit Sitz in Frankfurt fusionierten am 1. Juli 2002 zur European Energy Exchange, (EEX) mit Sitz in Leipzig.¹³¹

Am Handel der EEX können grundsätzlich nur Unternehmen teilnehmen, die zum Handel zugelassen wurden ([Punkt 1](#)).¹³² Zu unterscheiden ist zwischen dem Handel am Spotmarkt ([Punkt 2](#)) und dem Handel am Terminmarkt der EEX ([Punkt 3](#)).

¹²⁷ EEX, Bedingungen für die Nutzung der OTC Clearing Fazilität, Punkt 8 i.V.m. den Clearingbestimmungen des Terminmarktes

¹²⁸ EEX, Bedingungen für die Nutzung der OTC Clearing Fazilität, Punkt 8 Abs. 1

¹²⁹ Am 15.06.2000 begann die LPX mit dem Spothandel, am 09.08.2000 die EEX, der Terminhandel wurde 1.07.2002 aufgenommen.

¹³⁰ Soennecken/Pilgram, 2002, 396, 397; Barth, RdE 2000,139, 140

¹³¹ Federico/Riemann, ME 4/2002, 27ff.

¹³² Eine Ausnahme gilt für die anerkannten Broker am Spotmarkt der EEX, § 12 i.V.m. § 13 Abs. 3 BörsO.

1. Voraussetzungen für die Teilnahme am Handel

Am Handel der EEX nehmen neben Unternehmen der Elektrizitätswirtschaft auch Banken und Handelshäuser teil.¹³³ § 12 der EEX Börsenordnung (BörsO)¹³⁴ bestimmt, dass an der EEX Börsengeschäfte nur durch einen an der EEX zugelassenen Börsenteilnehmer abgeschlossen oder für einen solchen durch einen nach § 13 Abs. 3 BörsO anerkannten Broker vermittelt werden dürfen.

Für Unternehmen, die am Handel der EEX teilnehmen wollen, bedeutet dies, dass sie entweder eine Zulassung zum Handel an der EEX beantragen oder aber ein bereits zugelassenes Unternehmen mit der Durchführung ihrer Geschäfte beauftragen müssen. Ist ein Unternehmen als Börsenteilnehmer zugelassen, so kann es zusätzlich eine Zulassung als Market Maker beantragen.

a. Zugelassene Börsenteilnehmer

Die Zulassung zur Teilnahme am Börsenhandel erfolgt durch die Geschäftsführung der EEX, § 16 BörsG¹³⁵ i.V.m. § 12 BörsO. Die Zulassung kann für den Spothandel, den Terminhandel oder für beide Handelssegmente beantragt werden, vgl. § 13 Abs. 1 BörsO. Der Antrag hat schriftlich zu erfolgen, zuständig für die Entscheidung ist die Geschäftsführung. Die Voraussetzungen für die Zulassung ergeben sich aus § 16 BörsG i.V.m. §§ 15 ff. BörsO.

Als Börsenteilnehmer können gemäß § 15 Abs. 1 BörsO Unternehmen zugelassen werden, die gewerbsmäßig an der EEX handelbare Gegenstände auf eigene Rechnung anschaffen oder veräußern (Eigengeschäfte), diese im eigenen Namen für fremde Rechnung anschaffen und veräußern (Kundengeschäfte) oder die Verträge über die Anschaffung und Veräußerung dieser Gegenstände vermitteln (Vermittlungsgeschäfte).

¹³³ Eine Liste der zugelassenen Börsenteilnehmer ist auf der Internetseite der EEX veröffentlicht, www.eex.de/trading_participants/index.asp

¹³⁴ EEX Börsenordnung vom 14.10.2004, Dokumentenversion 0004A, veröffentlicht im Internet unter www.eex.de/info_center/downloads/regulations.asp#regulations

¹³⁵ Börsengesetz vom 21. Juni 2002, BGBl. I S. 2010

Zu den in § 16 Abs. 4 BörsG und § 15 Abs. 3 BörsO genannten allgemeinen Zulassungsbedingungen gehören insbesondere der Nachweis der Zuverlässigkeit, der fachlichen Eignung sowie der Nachweis über ausreichendes Eigenkapital. Beantragt ein Unternehmen die Zulassung zum Terminmarkt der EEX, so ist eine Erlaubnis durch die BaFin nach § 32 KWG Voraussetzung der Börsenzulassung, vgl. § 16 Abs. 4 Nr. 3 BörsG, § 15 Abs. 3 BörsO. Außerdem muss die ordnungsgemäße Abwicklung der Geschäfte gewährleistet sein. Wann dies der Fall ist, ergibt sich aus § 16 Abs. 4 Nr. 2 BörsG, § 15 Abs. 3 BörsO i.V.m. §§ 16 und 17 BörsO: die Teilnahme der Antragsteller am Clearing der EEX muss sichergestellt sein, und das betroffene Unternehmen muss über die erforderlichen technischen, organisatorischen und personellen Voraussetzungen für die Teilnahme am Handel und die Abwicklung der Geschäfte verfügen.

Die als Börsenteilnehmer zugelassenen Unternehmen nehmen über Börsenhändler am Börsenhandel teil. Börsenhändler benötigen ihrerseits eine Zulassung, § 14 Abs. 1 Var. 2 BörsO. Gemäß § 18 Abs. 1 BörsO ist diese zu erteilen, wenn sie zuverlässig sind und über die erforderliche fachliche Eignung verfügen. Letztere wird durch die Börsenhändlerprüfung nachgewiesen, § 18 Abs. 4 BörsO.

b. Market Maker

Ein Unternehmen, das für den Terminhandel der EEX zugelassen ist, kann eine zusätzliche Zulassung als Market Maker beantragen, § 20 BörsO. Die Zulassung als Market Maker erfolgt jeweils nur für bestimmte Produkte. An der EEX kann ein Market Maker nur für einen oder mehrere Futures zugelassen werden, für Optionen findet derzeit kein market making statt, § 19 Abs. 1 BörsO.

Funktion des Market Makers ist es, die Liquidität der Börse zu verbessern, indem er kontinuierliche Handelsmöglichkeiten für die Marktteilnehmer schafft.¹³⁶ Dies geschieht, indem er sich verpflichtet, für die Produkte, für die er zugelassen ist, limitierte Aufträge für die Angebots- und

¹³⁶ Groß, Kapitalmarktrecht, § 11 BörsG Rn. 8; Lenebach, Kapitalmarkt- und Börsenrecht, Rn. 3.40

Nachfrageseite in das System einzustellen und zu diesen Bedingungen Geschäftsabschlüsse zu tätigen, § 19 Abs. 2 BörsO.¹³⁷

2. Spotmarkt der EEX

Auf dem Spotmarkt der EEX können die Teilnehmer über das so genannte SAPRI-System am Auktionsmarkt, oder aber über das XETRA-System am kontinuierlichen Handel teilnehmen.¹³⁸

Handelsgegenstand des Spotmarktes sind diejenigen Produkte, die von der Börsengeschäftsführung für den Handel am Spotmarkt zugelassen wurden. Um welche Produkte es sich im Einzelnen handelt, ergibt sich gemäß § 3 Abs. 2 Handelsbedingungen¹³⁹ aus den in ihrem Anhang veröffentlichten Kontraktsspezifikationen.¹⁴⁰

Die Erfüllung der Geschäfte erfolgt durch eine physische Stromlieferung am folgenden Tag. Die Abwicklung erfolgt nach besonderen Bestimmungen, die bewirken, dass das Kontrahentenrisiko von der Trägergesellschaft der EEX, der European Energy Exchange AG, übernommen wird.

a. Auktionsmarkt

Auf dem Auktionsmarkt werden sowohl Einzelstunden¹⁴¹ gehandelt, als auch so genannte Blöcke, bei denen die Lieferung einer gleich bleibenden Strommenge unterbrechungsfrei über mehrere Stunden gewährleistet wird.¹⁴² Die Aufträge werden in Form von Geboten abgegeben, vgl. § 6 Abs. 2 Handelsbedingungen, und können, wie sich aus § 7 Abs. 1 Handelsbedingungen ergibt, nur von Börsenteilnehmern oder anerkannten Brokern übermittelt werden. Alle Verkauf- und Kaufangebote werden

¹³⁷ vgl. auch Groß, Kapitalmarktrecht, § 11 BörsG Rn. 8; Lenenbach, Kapitalmarkt- und Börsenrecht, Rn. 3.40

¹³⁸ Arno Soenneken/Thomas Pilgram, ET 2002, 396, 397; vgl. auch Kox/Nießen, ME 3/2000, 46ff.

¹³⁹ EEX, Bedingungen für den Handel vom 29.10.2003, Dokumentenversion 0004A, veröffentlicht im Internet unter www.eex.de/info_center/downloads/regulations.asp#regulations

¹⁴⁰ Die Kontraktsspezifikationen sind im Internet unter www.eex.de/info_center/downloads/regulations.asp#regulations veröffentlicht.

¹⁴¹ Die kleinste Einheit sind 0,1 MW, vgl. EEX, Spotmarktkonzept, S. 8

¹⁴² Zu den gehandelten Blöcken siehe EEX, Spotmarktkonzept, S. 12. Die kleinste Einheit beträgt hier 1 MW, EEX Spotmarktkonzept S. 8

gesammelt und auf ihrer Basis wird einmal täglich der Preis für jede einzelne Stunde des Folgetags ermittelt. Einzelheiten zur Preisermittlung ergeben sich aus §§ 19, 23, 24 Handelsbedingungen. Der Durchschnittspreis eines Tages ist der so genannte Physical Electricity Index (Phelix). Der „Phelix Base“ ist der Durchschnittswert aller 24 Einzelpreise eines Tages, der „Phelix Peak“ der Durchschnittspreis alle 12 Einzelpreise für die Zeit von 8.00 bis 20.00 Uhr.¹⁴³

b. Kontinuierlicher Handel

Im kontinuierlichen Handel geben Börsenteilnehmer oder anerkannte Broker ihre Angebote mit Preis- und Mengenangaben für Blockkontrakte in das Handelssystem der EEX ein.

Grundsätzlich zu unterscheiden ist zwischen der Eingabe eines limitierten (Limit Order) oder eines unlimitierten Auftrags (Market Order) vgl. § 6 Abs. 3 i.V.m. § 21 Handelsbedingungen EEX.¹⁴⁴ Market Orders sind Aufträge ohne Preisbeschränkung, sie werden unverzüglich zum nächstbesten Preis ausgeführt. Limit Orders sind Aufträge mit Preisbeschränkung, die nur zum angegebenen Limit oder besser ausgeführt werden.¹⁴⁵

Stehen sich zwei ausführungsfähige Gebote gegenüber, so werden sie ausgeführt, so genanntes „Matching“.¹⁴⁶

c. Abwicklung der Geschäfte des Spotmarktes

Bei den am Spotmarkt abgeschlossenen Geschäften ist zwischen der physischen und der finanziellen Abwicklung zu unterscheiden.¹⁴⁷

Bei der physischen Abwicklung erfolgt die Bereitstellung des Stroms über den Übertragungsnetzbetreiber des Gebiets, für das das Gebot abgegeben wurde, § 10 Abs. 3 und Abs. 4 Handelsbedingungen. Die EEX als zentrale Vertragspartei erfüllt ihre Bereitstellungs- bzw.

¹⁴³ Soennecken/Pilgram, ET 2002, 396, 397

¹⁴⁴ zu den weiteren Auftragsstypen vgl. EEX, Spotmarktkonzept, S. 25ff.

¹⁴⁵ vgl. EEX, Spotmarktkonzept, S. 25

¹⁴⁶ Soennecken/Pilgram, ET 2002, 396, 397

¹⁴⁷ vgl. dazu auch die Darstellung von Pilgram in: Zenke/Ellwanger, Handel mit Energiederivaten, Rn. 1070

Abnahmeverpflichtung aus dem getätigten Geschäft durch Bereitstellung des endgültigen Fahrplans, § 10 Abs. 4 Handelsbedingungen.

Im Rahmen der finanziellen Abwicklung ist danach zu differenzieren, ob das Geschäft am Auktionsmarkt getätigt wurde oder im kontinuierlichen Blockhandel.

Die finanzielle Abwicklung von Geschäften aus der geschlossenen Auktion erfolgt durch Übermittlung der Gutschriften und Rechnungen an die Handelsteilnehmer am Ende des jeweiligen Handelstages.¹⁴⁸ Die Geschäfte aus dem fortlaufenden Handel werden von dem Handelssystem XETRA an die Clearstream Banking AG Frankfurt übermittelt, die zusammen mit den von den Handelsteilnehmern benannten Abwicklungsbanken, den so genannten Clearing Mitgliedern, die Abwicklung der Geschäfte übernimmt.¹⁴⁹

Die EEX AG übernimmt als zentrale Vertragspartei das Kontrahentenrisiko der Handelsteilnehmer, § 10 Abs. 1 Handelsbedingungen. Um dies zu minimieren ist jeder Handelsteilnehmer verpflichtet, Sicherheiten in ausreichender Höhe zu stellen, § 36 BörsO.¹⁵⁰

3. Terminmarkt der EEX

An der EEX werden Futures und Optionen auf Futures gehandelt. Die Abwicklung dieser Geschäfte erfolgt nach den von der EEX erlassenen Clearingbestimmungen.¹⁵¹ Die EEX AG tritt dabei als zentrale Vertragspartei auf und übernimmt das Kontrahentenrisiko.

a. Futures

Ein Future lässt sich allgemein als Forward beschreiben, der an der Börse gehandelt wird und dementsprechend standardisiert ist.¹⁵² Er beinhaltet die Verpflichtung, eine bestimmte Ware zu einem in der Zukunft liegenden Zeitpunkt zu einem bestimmten Preis abzunehmen bzw. zu liefern, oder

¹⁴⁸ EEX, Spotmarktkonzept, S. 36

¹⁴⁹ EEX, Spotmarktkonzept, S. 37

¹⁵⁰ zur Höhe der Sicherheitsleistungen vgl. EEX, Spotmarktkonzept, S. 37ff.

¹⁵¹ EEX, Clearingbedingungen für den Handel am Terminmarkt

¹⁵² vgl. Schäfer in: Assmann/Schütz, Handbuch des Kapitalanlagerechts, § 17 Rn.

entsprechende Geldzahlungen zu leisten.¹⁵³ Auf dem Terminmarkt der EEX werden Monats-, Quartals- und Jahresfutures gehandelt, vgl. § 3 Abs. 2 Handelsbedingungen i.V.m. den in ihrem Anhang veröffentlichten den Kontraktspezifikationen. Sie werden durch finanzielle Ausgleichszahlungen erfüllt, vergleiche Punkt 2.2. Clearingbedingungen. Ist ein Unternehmen sowohl zum Terminmarkt als auch zum Spotmarkt zugelassen, so kann es die finanzielle Erfüllung seiner Futuresposition mit der physischen Lieferung einer entsprechenden Strommenge am Spotmarkt verbinden.¹⁵⁴

aa. Finanzielle Erfüllung

Die finanzielle Erfüllung von Futures erfolgt durch Ausgleichszahlungen während ihrer Laufzeit und einer Schlussabrechnung am letzten Handelstag. Während ihrer Laufzeit werden die Monatskontrakte der EEX täglich bewertet und die Wertveränderungen bar ausgeglichen, Punkt 2.2. Clearingbedingungen. Diese tägliche Gewinn und- Verlustabrechnung wird auch als Mark-to-Market-Verfahren bezeichnet.¹⁵⁵ Die von Käufer bzw. Verkäufer zu leistenden Zahlungen ergeben sich aus der Differenz des Abrechnungspreises vom Vortag zu dem Abrechnungspreis des aktuellen Handelstags, multipliziert mit dem Kontraktvolumen und der Kontraktanzahl.¹⁵⁶

Am Ende der Handelsperiode wird ein Schlussabrechnungspreis ermittelt, dessen Differenz zum Abrechnungspreis des vorherigen Tages bildet die letzte der von den Vertragsparteien zu leistenden Ausgleichszahlung, durch sie wird der Kontrakt erfüllt.¹⁵⁷

Quartals- und Jahreskontrakte werden durch Kaskadierung erfüllt, Punkt 2.3. und 2.4. Clearingbedingungen. Dies bedeutet, dass der Kontrakt am letzten Handelstag durch einen Kontakt mit der nächst kürzeren Laufzeit ersetzt wird.¹⁵⁸ Ein Jahreskontrakt lässt sich in vier Quartalskontrakte aufspalten, diese wiederum in jeweils drei Monatskontrakte. Es entstehen

¹⁵³ Kienle in: Schimansky/Bunte/Lwowski, Bankrechts-Handbuch § 106 Rn.

¹⁵⁴ EEX, Terminmarktkonzept, S. 16

¹⁵⁵ EEX, Terminmarktkonzept, S. 16

¹⁵⁶ Punkt 2.2.1. Abs. 1 Clearingbedingungen

¹⁵⁷ Punkt 2.2.2. Abs. 1 Clearingbedingungen, der Schlussabrechnungspreis ergibt sich aus dem Phelix Month bzw. Phelix Base, Punkt 2.2.2. Abs. 2 und 3 Clearingbedingungen

¹⁵⁸ vergleiche Punkt 2.3.2. Abs. 1 und Punkt 2.4.2. Abs. 1 Clearingbedingungen

beispielsweise aus einem Jahreskontrakt zwei Handelstage vor Beginn der Lieferperiode von dessen erstem Quartalskontrakt drei Monatskontrakte für Januar, Februar, März und drei Quartalskontrakte für die folgenden drei Quartale. In der Summe entspricht das Volumen des Jahreskontrakts dem der durch die Kaskadierung entstandenen Einzelkontrakte. Durch die Kaskadierung ergeben sich Vorteile für die Liquidität des Marktes, da die Kontraktanzahl zunimmt.

bb. Physische Lieferung am Spotmarkt

Für den Handelsteilnehmer besteht die Möglichkeit, die finanzielle Erfüllung seines Futures mit einer physischen Energielieferung über den Spotmarkt zu verbinden.¹⁵⁹ Voraussetzung ist, dass der Handelsteilnehmer nicht nur zum Terminmarkt, sondern auch zum Spotmarkt zugelassen ist und Lieferkonten für die physische Erfüllung eingerichtet hat. Um die physische Erfüllung auszulösen, muss der betreffende Handelsteilnehmer der Marktsteuerung der EEX per Fax den Auftrag erteilen, ein dem Future entsprechendes Gebot am Spotmarkt abzugeben.

b. Optionen

Bei einer Option handelt es sich im Gegensatz zum Future um ein durch die Ausübung der Option bedingtes Geschäft.¹⁶⁰ Beim Kauf einer Option an der EEX erwirbt der Käufer das Recht, eine bestimmte Anzahl von Futurekontrakten zu einem im Voraus festgelegten Zeitpunkt und zu einem im Voraus bestimmten Preis zu kaufen oder zu verkaufen.¹⁶¹ Der Verkäufer verpflichtet sich, diese zu den entsprechenden Bedingungen zu kaufen bzw. zu verkaufen, wenn der Käufer die Option ausübt. Dafür erhält er vom Käufer eine Optionsprämie. An der EEX werden ausschließlich Optionen des europäischen Typs gehandelt, vergleiche § 3 Abs. 2 Handelsbedingungen i.V.m. den in ihrem Anhang veröffentlichten

¹⁵⁹ ausführlich dazu: EEX, Terminmarktkonzept, S. 16f.;

Soenecken/Nießen/Pilgram/Coonen/Rütze, ET 2002, 760, 761

¹⁶⁰ vgl. Schäfer in: Assmann/Schütze, Handbuch des Kapitalanlagerechts, § 17 Rn.

3

¹⁶¹ zu den an der EEX gehandelten Optionen vgl. EEX, Terminmarktkonzept, S. 21ff.

Kontraktsspezifikationen. Eine ausgeübte Option wird durch Lieferung eines korrespondierenden Futures erfüllt, der seinerseits in der oben geschilderten Weise erfüllt wird. Eine Abgabe zur physischen Erfüllung an den Spotmarkt ist auch hier möglich.

c. Clearingbestimmungen des EEX Terminmarktes

Unter dem Begriff "Clearing" wird die finanzielle und dingliche Abwicklung von Börsengeschäften sowie deren Besicherung verstanden; hierzu gehört vor allem die Übernahme des Kontrahentenrisikos sowie die Berechnung von Ausgleichszahlungen.¹⁶²

aa. Vertragsbeziehungen am Terminmarkt der EEX

Die Abwicklung der an der EEX getätigten Geschäfte erfolgt zwischen der EEX als zentraler Vertragspartei und den so genannten Clearing Mitgliedern. Clearing Mitglieder sind zugelassene Börsenteilnehmer, die über eine Clearing Lizenz verfügen. Voraussetzung für die Erteilung einer General-Clearing-Lizenz¹⁶³ ist der Nachweis von haftendem Eigenkapital in Höhe von 20 Mio. Euro, Punkt 1.1.2. Abs. 1 Clearingbedingungen. Bei den Clearing Mitgliedern der EEX handelt es sich ausnahmslos um Banken.¹⁶⁴

Um Geschäfte am Terminmarkt der EEX zu schließen, geben die Handelsteilnehmer ihre Kauf- und Verkaufsaufträge in das Handelssystem der EEX ein, diese werden unverzüglich auf ihre Ausführbarkeit hin überprüft.¹⁶⁵ Stehen sich zwei ausführbare Aufträge gegenüber, so werden sie vom System der EEX automatisch zu einem Geschäft zusammen geführt (Matching).¹⁶⁶

¹⁶² Soennecken/Nießen/Pilgram/Croonen/Rütze, ET 2002, 760, 761

¹⁶³ Zu unterscheiden ist zwischen einem sogenannten General Clearing Member und einem Direkt Clearing Member. Während erstere berechtigt sind, für eigene Geschäfte, Geschäfte für Börsenteilnehmer ohne Clearing Lizenz und für Kunden ohne Börsenzulassung das Clearing zu übernehmen, dürfen letztere nur für eigene Geschäfte, für Geschäfte konzernverbundener Handelsteilnehmer und für Geschäfte von Kunden ohne Börsenzulassung als Clearing Mitglied tätig werden, vgl. Punkt 1.8.1. Abs. 1 Clearingbedingungen.

¹⁶⁴ eine Liste der Clearing Mitglieder hat die EEX im Internet unter www.eex.de/trading_participants/future.asp#gcm veröffentlicht.

¹⁶⁵ EEX, Terminmarktkonzept, S. 14f.

¹⁶⁶ EEX, Terminmarktkonzept, S. 15

Gemäß § 35 Abs. 2 Handelsbedingungen kommen bei Ausführung eines Auftrags, der von einem Handelsteilnehmer ohne Clearing Lizenz in das Handelssystem der EEX eingegeben wurde, automatisch zwei Geschäfte zustande: eines zwischen dem nicht zum Clearing berechtigten Börsenteilnehmer und eines zwischen dem Clearing Mitglied und der EEX AG.¹⁶⁷ Die zugelassenen Börsenteilnehmer sind ihrerseits Vertragspartner ihrer Kunden, die nicht über eine eigene Zulassung verfügen.

bb. Risikoabsicherung durch Margin Zahlungen

Das Kontrahentenrisiko aus den zwischen den Handelsteilnehmern geschlossenen Geschäften wird durch das Clearing auf die EEX AG und die Clearingmitglieder transferiert. Die EEX schützt sich gegen Verluste vor allem dadurch, dass sie die Handelsteilnehmer zu Sicherheitsleistungen, den so genannten Margin Zahlungen, verpflichtet.

Clearing Mitglieder sind verpflichtet, für ihre Termingeschäfte an die EEX täglich neu zu berechnende Margin Zahlungen zu leisten, Punkt 1.3.1. Abs. 1 Clearingbedingungen. Die Handelsteilnehmer ohne Clearing Lizenz sind verpflichtet, Margin Zahlungen in gleicher Höhe an die Clearing Mitglieder zu leisten, Punkt 1.3.1. Abs. 4 Clearingbedingungen. Die Zahlungen setzen sich zusammen aus der so genannten Additional Margin (Basissicherheit), die für alle Termingeschäfte geleistet werden muss, sowie der Variation Margin für Future Geschäfte und der Premium Margin für Optionsgeschäfte.

Die Additional Margin deckt das Risiko der maximal anfallenden Kosten ab, die bei Glattstellung aller offenen Positionen des Handelsteilnehmers am nächsten Börsentag entstehen könnten, bei der Berechnung wird die ungünstigste Preisentwicklung zugrunde gelegt, Punkt 1.3.2. Abs. 4 C. Diese Basissicherheit ist sowohl für Future- wie auch für Optionsgeschäfte zu zahlen.¹⁶⁸

Termingeschäfte an der EEX werden zudem durch die tägliche Wertbestimmung nach dem Mark-to-Market Verfahren abgesichert. Bei

¹⁶⁷ vgl. Punkt 1.2.1. und Punkt 1.8. Clearingbedingungen; zur Rechtslage an der Eurex vgl. Schäfer in: Assmann/Schütze, Handbuch des Kapitalanlagerechts, § 17 Rn. 20

¹⁶⁸ vgl. dazu auch Pilgram in: Zenke/Ellwanger, Handel mit Energiederivaten, Rn. 1085ff.

diesem Verfahren werden die Kontakte täglich bewertet und die Differenz des aktuellen Abrechnungspreises zu dem Abrechnungspreis des vorangegangenen Handelstages wird mit dem Kontaktvolumen und der Kontraktanzahl multipliziert. Bei einem Future werden täglich die so errechneten Gewinne gutgeschrieben, Verluste sind über eine Nachschussverpflichtung, die Variation Margin, auszugleichen.¹⁶⁹ Für Optionsgeschäfte ergibt sich aus der errechneten Differenz der mögliche Glattstellungsverlust der Option, der vom Verkäufer der Option zu hinterlegen ist (Premium Margin), Punkt 1.3.2. Abs. 3 Clearingbedingungen. Das mögliche Verlustrisiko, das bei der Notwendigkeit einer unverzüglichen Glattstellung der Termingeschäfte entstände, wird so auf Marktpreisveränderungen begrenzt, die sich bis zum nächsten Handelstag ergeben.¹⁷⁰

In außergewöhnlich hoch volatilen Marktsituationen kann die EEX AG von den Clearing Mitgliedern zusätzlich die Zahlung einer so genannten Intra-Day-Margin verlangen, Punkt 1.3.3. Clearingbedingungen.

IV. Elektronische Handelssysteme

Unter dem Begriff der elektronischen Handelssysteme („Alternative Trading Systems“, ATS) werden eine Vielzahl von Handelssystemen erfasst, deren Gemeinsamkeit darin besteht, dass die Zusammenführung der Kauf- und Verkaufsangebote nicht an einem physischen Ort erfolgt, sondern über elektronische Medien.¹⁷¹

ATS gewannen mit der Entwicklung des Internets zunehmend an Bedeutung. In den USA entwickelten sie sich zu einer starken Konkurrenz für die traditionellen Börsen und Intermediäre, während sich ihre Präsenz in Deutschland vor allem auf bestimmte Marktsegmente konzentriert.¹⁷²

¹⁶⁹ EEX, Terminmarktkonzept, S. 16; vgl. dazu auch Pilgram in: Zenke/Ellwanger, Handel mit Energiederivaten, Rn. 1089ff.

¹⁷⁰ EEX, Terminmarktkonzept, S. 52

¹⁷¹ Spindler/Hüther, RIW 2002, 649f.; Grund hierfür war unter anderem der Umstand, dass die traditionellen Börsen, insbesondere die Deutsche Börse AG, bereits seit längerem elektronische Handelssysteme einsetzten, während sich beispielsweise die wichtigste amerikanische Wertpapierbörse, die NYSE, auf den Präsenzhandel beschränkte und den Aufbau eines eigenen elektronischen Handelssystems lange Zeit vernachlässigte.

¹⁷² Spindler, WM 2002, 1325, 1326f.; Börsensachverständigenkommission, Empfehlungen zur Regulierung alternativer Handelssysteme, S. 4

Marktanteile konnten sie an den Warenmärkten, zu denen auch der Strommarkt gehört, gewinnen, weil hier die Konkurrenz etablierter Börsen zunächst nur gering war.¹⁷³

Mit zunehmender Bedeutung der ATS steigt auch das Bedürfnis nach einer gesetzlichen Regelung, um den mit dem Betrieb der elektronischen Handelssysteme verbundenen Risiken gerecht zu werden (Punkt 1).¹⁷⁴ Die sich stellenden Rechtsfragen sind vor allem börsenrechtlicher Natur. Beziehen sich die über ATS abgeschlossenen Geschäfte auf Finanzinstrumente, so ist darüber hinaus aber auch die Frage der bankenaufsichtsrechtlichen Erlaubnispflicht zu klären (Punkt 2).

1. Rechtliche Erfassung von ATS

Der elektronische Börsenhandel in Deutschland wurde durch die Novelle des BörsG von 1989 ermöglicht. Während das bisherige BörsG von 1896 die tatsächliche Anwesenheit der Händler im Börsensaal vorsah, wurde aufgrund der neuen Kommunikationsmöglichkeiten eine physische Präsenz der Händler für nicht mehr erforderlich gehalten. Diese Neuerungen ermöglichten 1990 die Gründung der Deutschen Terminbörse, heute Eurex Deutschland, als erste reine Computerbörse.¹⁷⁵ Rund ein Jahr später wurde der elektronische Wertpapierhandel an der Frankfurter Wertpapierbörse aufgenommen. Technisch wurde er durch das 1989 entwickelte IBIS System ermöglicht, das 1997 durch das auch von der EEX verwendete XETRA Handelssystem abgelöst wurde.¹⁷⁶

Auf die zunehmende Bedeutung privatrechtlich organisierter elektronischer Handelssysteme reagierte der Gesetzgeber mit der Einführung von „Bestimmungen über elektronische Handelssysteme und über börsenähnliche Einrichtungen“ in den §§ 58 bis 60 BörsG.¹⁷⁷ Diese im Rahmen des 4. Finanzmarktförderungsgesetzes am 1.7.2002 in Kraft

¹⁷³ Hagen in, Zenke/Ellwanger, Handel mit Energiederivaten, Rn. 994; vgl. auch Herrmann/Judisch/Monhaupt/Pieper, ET 2000, 730ff.; Genten/Rosin, RdE 2001, 1, 2

¹⁷⁴ vgl. auch Erwägungsgrund 5 der Richtlinie 2004/39/EG des Europäischen Parlamentes und des Rates über Märkte für Finanzinstrumente

¹⁷⁵ Beck in: Schwark, KMRK § 25 BörsG Rn. 10ff.

¹⁷⁶ Beck in: Schwark, KMRK § 25 BörsG Rn. 10

¹⁷⁷ vgl. dazu Spindler, WM 2002, 1365ff.; Hoffmann, WM 2003, 2025ff.

getretene Regelung orientiert sich an einem von der SEC¹⁷⁸ im Jahr 1998 verabschiedeten Regelwerk, das neben einer grundlegenden Änderung des Börsenbegriffes auch spezielle Normen für eine Regelung der ATS enthält.¹⁷⁹

Eine Überarbeitung dieser börsenrechtlichen Bestimmungen wird jedoch aufgrund europarechtlicher Vorgaben erforderlich werden, denn die Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente vom 21.4.2004,¹⁸⁰ im Folgenden auch bezeichnet als MiFID, enthält weitergehende organisatorische und regulatorische Bestimmungen für den Betrieb so genannter Multilateraler Handelssysteme (MTF). Von der Richtlinie werden multilaterale Systeme mit Marktplatzfunktion erfasst.¹⁸¹ Der Betreiber eines solchen Systems erbringt eine Wertpapierdienstleistung im Sinne der Richtlinie, vgl. Anhang I Abschnitt A Ziffer 8 MiFID, und unterliegt damit der Zulassungspflicht, Art. 5 Abs. 1 MiFID. Die Richtlinie ist bis zum 21.4.2006 in das nationale Recht umzusetzen.¹⁸²

2. Bankaufsichtsrechtliche Gesichtspunkte elektronischer Handelssysteme

Unabhängig von einer Einordnung eines ATS als multilaterales System und MTF im Sinne der Richtlinie, kann sich der Betrieb bestimmter, multilateraler wie auch bilateraler Handelssysteme als Tätigkeit eines Instituts im Sinne des § 1 Abs. 1b KWG darstellen, wodurch gegebenenfalls bereits nach derzeitiger Rechtslage eine Erlaubnispflicht gemäß § 32 KWG ausgelöst wird.¹⁸³ Maßgeblich ist die konkrete Ausgestaltung des jeweiligen Systems. Die folgende Darstellung

¹⁷⁸ U.S. Securities and Exchange Commission

¹⁷⁹ Ausführlich zum Hintergrund und Inhalt dieser Regulierungsmaßnahme: Spindler/Hüther, RIW 2002, 649ff.

¹⁸⁰ Richtlinie 2004/39/EG des Europäischen Parlamentes und des Rates vom 21.4.2004 über Märkte für Finanzinstrumente, zur Änderung der Richtlinien 85/611/EWG und 93/6/EWG des Rates und der Richtlinie 2000/12/EG des Europäischen Parlamentes und des Rates und zur Aufhebung der Richtlinie 93/22/EWG des Rates, ABl. EG Nr. 145/1

¹⁸¹ gemäß der Legaldefinition des Art. 4 Abs. 1 Nr. 15 MiFID sind MTF „ein von einer Wertpapierfirma oder einem Marktbetreiber betriebenes multilaterales System, das die Interessen einer Vielzahl Dritter am Kauf und Verkauf von Finanzinstrumenten innerhalb des Systems und nach nichtdiskretionären Regeln in einer Weise zusammen führt, die zu einem Vertrag gemäß den Bestimmungen des Titels II führt.“

¹⁸² ausführlich dazu Seiz, AG 2004, 497ff.

¹⁸³ ausführlich zum Verhältnis der börsengesetzlichen Genehmigung zur Erlaubnis nach § 32 KWG: Hammen, WM 2001, 929, 932ff.

konzentriert sich daher auf eine Einteilung der ATS anhand der aus bankaufsichtsrechtlicher Sicht maßgeblichen Kriterien. Relevant ist in diesem Zusammenhang vor allem die Unterscheidung danach, wer Vertragspartei wird und wie der Vertragsschluss zustande kommt.¹⁸⁴

Die für den Strommarkt relevanten ATS lassen sich einteilen in Inseratsysteme (Bulletin Boards, BB), Elektronische Kommunikationssysteme (Elektronic Communication Networks, ECN) und Proprietäre Transaktionssysteme (Proprietary Transaction Systems, PTS).¹⁸⁵

a. Inseratsysteme

Inseratsysteme sind mit einem elektronischen Schwarzen Brett vergleichbar, sie geben Interessenten die Möglichkeit, Angebote einzustellen. Die Kontaktdaten eines Anbieters können genutzt werden, um außerhalb des Systems in Vertragsverhandlungen mit diesem zu treten.¹⁸⁶

Der Vertrag kommt nicht mit dem System, sondern zwischen den Parteien direkt zustande. Zu unterscheiden ist zwischen passiven, teilaktiven und aktiven Bulletin Boards.

Passive Bulletin Boards sind dadurch gekennzeichnet, dass die Parteien das Geschäft ohne Mitwirkung des Systems abschließen.¹⁸⁷ Insoweit unterscheidet sich das System nicht von der Anzeige in einer Zeitung oder anderen konventionellen Medien.¹⁸⁸ Das Bulletin Board erhöht zwar die Wahrscheinlichkeit eines Geschäftsabschlusses, in dem es den Nutzern eine Vielzahl möglicher Vertragspartner nennt, es fördert aber nicht den Vertragsschluss selbst, da es die Interessenten weder in der Auswahl der Vertragspartner, noch in der Kommunikation über die Vertragsbedingungen unterstützt. Die Kontaktdaten möglicher Vertragspartner sind für jeden

¹⁸⁴ weitere, hier nicht behandelte Aspekte betreffen die Produktarten, die Preisbildung, den Zugang zu Clearing Systemen, Vorgaben für Informations- und Wohlverhaltenspflichten etc. vgl. dazu Wastl/Schlitt, WM 2001, 1702ff.; Cohn, ZBB 2002, 365ff.

¹⁸⁵ Dornau, Alternative Handelssystem in den USA und in Europa, S. 22f.; Merkt, Gutachten zum 64. Deutschen Juristentag, S. 44; Zenke/Mangelmann, ME 1/2002, 24ff.; Hagen in: Zenke/Ellwanger, Handel mit Energiederivaten Rn. 1027ff.; Groß, Kapitalmarktrecht, Vorbem. BörsG Rn. 11

¹⁸⁶ Spindler, WM 2002, 1325, 1337; Groß, Kapitalmarktrecht, Einführung zum Börsengesetz Rn. 11a

¹⁸⁷ Dornau, Alternative Handelssystem in den USA und in Europa, S. 23

¹⁸⁸ Puderbach/Zenke in: Zenke/Ellwanger, Handel mit Energiederivaten, Rn. 149

Besucher der Plattform einsehbar, es liegt allein in der Entscheidung der Nutzer, aktiv zu werden und den Kontakt herzustellen.¹⁸⁹

Von den passiven Inseratsystemen unterscheiden sich die teilaktiven dadurch, dass sie die Identität der Anbieter nicht von vornherein bekannt geben, sondern diese zunächst anonym bleiben.¹⁹⁰ Die Kontaktdaten sind nicht unmittelbar auf der Internetseite veröffentlicht, sondern werden von dem System verwaltet und müssen von diesem erfragt werden.¹⁹¹ Der Kontakt kommt also nur mit Hilfe des Systems zustande. Verhandlung und Geschäftsabschluss erfolgen dann jedoch außerhalb des Systems.¹⁹²

In aktiven Inseratsystemen kommt das Geschäft im System zustande, dieses ersetzt die Willenserklärungen der Parteien.¹⁹³ Aktive Inseratsysteme werden auch als Hit-and-Take Systeme bezeichnet.¹⁹⁴ Die unmittelbare Annahme eines Angebots setzt voraus, dass dieses klar definierte Bedingungen enthält. Aktive Bulletin Boards eignen sich aus diesem Grund vor allem für den Ver- und Ankauf von standardisierten Produkten.¹⁹⁵ Um Angebote einzustellen oder diese anzunehmen, muss sich der Kunde zuvor im System registrieren lassen.¹⁹⁶

b. Elektronische Kommunikationssysteme

Im Bereich des Wertpapierhandels ermöglichen ECN nach deutschem Verständnis¹⁹⁷ den Handel zwischen einem Emissionshaus und Finanzintermediären.¹⁹⁸ Das System vermittelt also nicht Angebot und Nachfrage zwischen verschiedenen Teilnehmern, sondern die Geschäfte

¹⁸⁹ Spindler, WM 2002, 1325, 1337

¹⁹⁰ Spindler, WM 2002, 1325, 1337

¹⁹¹ Dornau, Alternative Handelssysteme in den USA und in Europa, S. 23

¹⁹² Dornau, Alternative Handelssysteme in den USA und in Europa, S. 23;

Zenke/Mangelmann, ME 1/2002, 24, 25

¹⁹³ Dornau, Alternative Handelssysteme in den USA und in Europa, S. 23

¹⁹⁴ Spindler, WM 2002, 1325, 1327

¹⁹⁵ vgl. Börsensachverständigenkommission S. 6

¹⁹⁶ Dornau, Alternative Handelssysteme in den USA und in Europa, S. 23

¹⁹⁷ Im amerikanischen Sprachgebrauch bezeichnen ECN Handelssysteme, die den Proprietären Transaktionssystemen nach deutschem Verständnis entsprechen, vgl. Merkt, Gutachten zum 64. Deutschen Juristentag, S. 44; Groß, Kapitalmarktrecht, Vorbem. BörsG Rn. 11a; zur amerikanischen Regelung siehe Spindler/Hüther RIW 2002, 661, 654

¹⁹⁸ Dornau, Alternative Handelssysteme in den USA und in Europa, S. 23; die Börsensachverständigenkommission bezeichnet die ECN als „Kontrahentensysteme“, vgl. Börsensachverständigenkommission, Empfehlungen zur Regulierung alternativer Handelssysteme, S. 6

kommen immer mit demselben Vertragspartner zustande.¹⁹⁹ Im Energiemarkt liegt der Schwerpunkt des Handels durch ECN derzeit auf Geschäften zwischen den Handelsabteilungen großer Energieversorgungsunternehmen einerseits und Unternehmen, die über keine ausgeprägte eigene Energiehandelskompetenz verfügen, andererseits.²⁰⁰

ECN sind dadurch gekennzeichnet, dass sämtliche an dem System beteiligte Parteien, also Teilnehmer, Emittent(en) und Systembetreiber, untereinander durch Rahmenverträge verbunden sind. Die Rahmenverträge, die der Systembetreiber mit dem Kunden bzw. Emittenten abschließt, regeln die Teilnahmebedingungen des Systems, wie beispielsweise den Systemzugang, die Wartung und Handhabung des Systems und die Höhe der Entgelte.²⁰¹ Die zwischen den Teilnehmern abgeschlossenen Rahmenverträge regeln die Modalitäten des Geschäftsabschlusses.

Neben den Rahmenverträgen sind Verträge über konkrete Geschäftsabschlüsse erforderlich. Diese kommen zwischen den Teilnehmern und dem Emissionshaus zustande. Das ECN selbst wird nicht Vertragspartner, sondern stellt lediglich die Möglichkeiten für eine auf den konkreten Vertragsabschluss abzielende Kommunikation zwischen den Teilnehmern und dem Emissionshaus zur Verfügung.²⁰²

Aus aufsichtsrechtlicher Sicht sind zwei Arten der ECN zu unterscheiden: Die Systeme, die sich darauf beschränken, die Kommunikation zwischen den Beteiligten zu ermöglichen (Grundfunktion) und diejenigen, bei denen die Annahme des konkreten Geschäfts durch das System selbst erfolgt (erweiterte Funktion).²⁰³

In der Grundfunktion des Systems werden die zum konkreten Geschäftsabschluss führenden Willenserklärungen direkt von den Händlern

¹⁹⁹ Börsensachverständigenkommission, Empfehlungen zur Regulierung alternativer Handelssysteme, S. 6; Dornau, Alternative Handelssysteme in den USA und in Europa, S. 26; Merkt, Gutachten zum 64. Deutschen Juristentag, S. 44 (Fußnote 144) Groß, Kapitalmarktrecht, Vorbem. BörsG Rn. 11a; Kümpel, Bank- und Kapitalmarktrecht, Rn. 17.118, 17.121

²⁰⁰ Seiferth/Kirstein/Limberg, ME 2002, 24, 25

²⁰¹ Puderbach/Zenke, in: Zenke/Ellwanger, Handel mit Energiederivaten, Rn 161

²⁰² Dornau, Alternative Handelssysteme in den USA und in Europa, S. 23;

Puderbach/Zenke, in: Zenke/Ellwanger, Handel mit Energiederivaten, Rn 161

²⁰³ Puderbach/Zenke in: Zenke/Ellwanger, Handel mit Energiederivaten, Rn 163f.; vgl. auch Zenke/Mangelmann, ME 2002, 24, 26

des Emittenten abgegeben.²⁰⁴ Das System übernimmt lediglich eine Botenfunktion und übermittelt und protokolliert die zum Vertragsschluss führenden Schritte: invitatio ad offerendum, Angebot, Bestätigung.²⁰⁵ Wird das ECN in seiner erweiterten Funktion betrieben, so gibt das System die zum Vertragsschluss führende Willenserklärung ab, es wird also in offener Stellvertretung für den Emittenten tätig.²⁰⁶

c. Proprietäre Transaktionssysteme

Im Unterschied zu den elektronischen Kommunikationssystemen sind die Teilnehmer einer proprietären Handelsplattform nicht durch Rahmenverträge miteinander verbunden, die Vertragspartner bleiben vielmehr anonym. PTS stellen eine technische Plattform zur Verfügung, die es einer Vielzahl von Beteiligten ermöglicht, nach zuvor festgelegten Regeln zu handeln.²⁰⁷ Das System führt dabei Angebot und Nachfrage unmittelbar, d.h. im System, zum Ausgleich („Matching“).²⁰⁸ Zu unterscheiden ist zwischen Systemen mit reiner Matchingfunktion, in denen das Geschäft zwar nur mit Hilfe des Systems zustande kommt, die Parteien aber die zum Vertragsschluss führenden Willenserklärungen selbst abgeben, und Systemen, in denen der Systembetreiber als zentraler Counterpart auftritt.²⁰⁹

²⁰⁴ Dornau, Alternative Handelssysteme in den USA und in Europa, S. 26

²⁰⁵ Puderbach/Zenke in: Zenke/Ellwanger, Handel mit Energiederivaten, Rn 163; Zenke/Mangemann, ME 2002, 24, 26

²⁰⁶ Puderbach/Zenke in: Zenke/Ellwanger, Handel mit Energiederivaten, Rn 165; Zenke/Mangemann, ME 2002, 24, 26

²⁰⁷ Börsensachverständigenkommission, Empfehlungen zur Regulierung alternativer Handelssysteme, S. 4; Dornau, Alternative Handelssysteme in den USA und in Europa, S. 24; Zur Entwicklung von PTS vgl. Schwark, WM 1997, 293, 299f.

²⁰⁸ vgl. Börsensachverständigenkommission, Empfehlungen zur Regulierung alternativer Handelssysteme, S. 4f.; Spindler, WM 2002, 1325, 1327

²⁰⁹ Puderbach/Zenke in: Zenke/Ellwanger, Handel mit Energiederivaten, Rn. 170

2. Teil: Rechtliche Grundlagen der Aufsicht über den Stromhandel

Die bankaufsichtsrechtliche Erlaubnispflicht und die daran anknüpfende laufende Beaufsichtigung der Institute bewirkt eine staatliche Kontrolle in einem Umfang, wie sie in wenigen anderen Wirtschaftszweigen zu finden ist.²¹⁰

Zuständig ist die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), ihr stehen für diese Aufgabe verschiedene verfahrensrechtliche Möglichkeiten zur Verfügung. ([Punkt A](#)). Die umfangreichen Kontrollmöglichkeiten und Eingriffsrechte, die das KWG der Aufsichtsbehörde in diesem Zusammenhang einräumt, beeinträchtigen die betroffene Person in ihrem Grundrecht der Berufsfreiheit, Art. 12 Abs. 1 GG und der daraus abgeleiteten Gewerbefreiheit.²¹¹ Dieser Grundrechtseingriff ist jedoch durch die vom KWG verfolgten Zweck des Funktionsschutzes und des allgemeinen Gläubigerschutzes gerechtfertigt ([Punkt B](#)).

A. Zuständigkeit und Verfahren

Zuständig für die Beaufsichtigung der Institute ist die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), eine rechtsfähige bundesunmittelbare Anstalt des öffentlichen Rechts im Geschäftsbereich des Bundesministeriums der Finanzen.²¹²

Die BaFin wurde durch das Gesetz über die integrierte Finanzdienstleistungsaufsicht vom 25. April 2002 (FinDAG)²¹³ am 1. Mai 2002 gegründet und übernimmt die Aufgaben der ehemaligen Bundesaufsichtsämter für das Kreditwesen (BAKred), das

²¹⁰ Pitschas/Gille, in: Pitschas, Integrierte Finanzdienstleistungsaufsicht, 219, 221

²¹¹ ausführlich dazu: Möschel, Wirtschaftsrecht der Banken, S. 272ff.; Höhns, Aufsicht über Finanzdienstleister, S. 64ff.

²¹² ausführlich dazu Hagemeyer, WM 2002, 1773, 1774ff.

²¹³ BGBl. I, 1310 Es handelt sich um ein Artikelgesetz, Kernstück ist das Gesetz über die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht – Finanzdienstleistungsaufsichtsgesetz (FinDAG)

Versicherungswesen (BAV) und den Wertpapierhandel (BAWe). Ihre Dienstsitze sind in Bonn und Frankfurt am Main, vgl. §§ 1 und 2 FinDAG.²¹⁴ Durch die Gründung der BaFin wird das Konzept einer Allfinanzaufsicht umgesetzt, d.h. es existiert eine staatliche Aufsichtsbehörde, die Kreditinstitute, Finanzdienstleistungsinstitute und Versicherungsunternehmen und damit den gesamten Finanzdienstleistungssektor überwacht.²¹⁵ Die Zusammenfassung der bisherigen Aufsichtsämter erfolgte, um die Stabilität des deutschen Finanzsystems zu gewährleisten, denn der geltende Ordnungsrahmen wurde angesichts der Innovationen auf den Finanzmärkten als nicht mehr ausreichend angesehen.²¹⁶ Der Gesetzgeber reagiert mit dem Erlass des FinDAG auf strukturelle Veränderungen, die auf der Produktebene zu einem vermehrten Angebot von Allfinanzstrategien und Allfinanzprodukten führten und auf der institutionellen Ebene zu einer sektorübergreifenden Konzernbildung von Banken, Finanzdienstleistungsinstituten und Versicherungsunternehmen.²¹⁷ Für den Erlass des Gesetzes spielte zudem die zunehmende Internationalisierung auf dem Banken- und Finanzdienstleistungssektor eine Rolle, die Maßnahmen zur Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit des Finanzplatzes Deutschland erforderlich machte und auch im Hinblick auf den Informationsaustausch mit ausländischen Behörden sowie die Vertretung nationaler Interessen in internationalen Gremien die Schaffung einer integrierten Finanzmarktaufsicht angezeigt erscheinen ließ.²¹⁸

Die Aufgabenbereiche der BaFin orientieren sich an der bisherigen Dreiteilung: Zu unterscheiden sind die Bankenaufsicht, die Versicherungsaufsicht und die Wertpapieraufsicht, vgl. § 6 Abs. 3 FinDAG, ([Punkt I](#)). Die Maßnahmen, die die BaFin zur Erfüllung ihrer Aufsichtspflichten ergreifen kann, sind vielfältig und reichen von informellen Verfahren bis hin zum Erlass von Rechtsverordnungen ([Punkt II](#)).

²¹⁴ Vorbild für die Schaffung der BaFin war die britische Financial Service Authority (FSA), vgl. Hagemeister, WM 2002, 1773, 1774

²¹⁵ Zur Diskussion, die der Gründung der BaFin vorausging siehe Hagemeister, WM 2002, 1773, 1773f.; vgl. auch Bayer in: Pitschas, Integrierte Finanzdienstleistungsaufsicht, 283ff.; Gramlich in: Pitschas, Integrierte Finanzdienstleistungsaufsicht, 313ff.;

²¹⁶ Rede des Präsidenten der BaFin vom 06.05.2002 in Bonn, S. 1

²¹⁷ vgl. die ausführliche Darstellung von Artopoulos in: Pitschas, Integrierte Finanzdienstleistungsaufsicht, 265, 272

²¹⁸ BaFin, Wir über uns, S. 2

I. Aufgabenbereiche der BaFin

Durch das FinDAG werden die bisherigen Säulen der Aufsicht – Banken, Versicherungen und Wertpapiere – unter dem Dach der BaFin zusammengefasst, bleiben jedoch als Aufgabenbereiche unverändert erhalten. Auf diese Weise wird eine klare Aufsichtsstruktur gewährleistet und eine Durchmischung der Zuständigkeiten verhindert.

Im Rahmen der Bankenaufsicht ist die BaFin für die Zulassung der Kredit- und Finanzdienstleistungsinstitute zuständig und übt die Solvenzaufsicht über sie aus.²¹⁹ Diese beinhaltet neben der Gewährleistung der Funktionsfähigkeit des Kredit- und Finanzdienstleistungsgewerbes unter institutionellen Gesichtspunkten auch den Schutz der den Instituten anvertrauten Vermögenswerte.²²⁰ Die wesentlichen gesetzlichen Vorgaben für die Bankenaufsicht enthält das KWG, das durch einige Spezialgesetze wie beispielsweise das Hypothekenbanken- und das Bausparkassengesetz ergänzt wird.

Ergänzt wird der institutionelle Ansatz des KWG durch den markt- und verhaltensbezogenen Ansatz der Wertpapieraufsicht, die nach den Vorgaben des Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG)²²¹ durchgeführt wird.²²² Ziel der Wertpapieraufsicht ist es, die Funktionsfähigkeit des Marktes sicherzustellen und die Anleger zu schützen.²²³

Im Rahmen der Versicherungsaufsicht schließlich wird die BaFin mit dem Ziel tätig, die Interessen der Versicherten zu schützen sowie zu gewährleisten, dass die Versicherungsunternehmen die von ihnen eingegangenen Verpflichtungen jederzeit erfüllen können.²²⁴ Die insoweit wesentlichen rechtlichen Vorgaben enthält das Versicherungsaufsichtsgesetz (VAG).²²⁵

II. Handlungsmöglichkeiten der BaFin

²¹⁹ BaFin, Wir über uns, S. 4

²²⁰ VG Berlin, NJW-RR 2000, 642, 643

²²¹ BGBl. I S. 2708

²²² Schwark in: Schwark, KMRK Einf. WpHG Rn. 12ff.; Assmann in: Assmann/Schneider, § 1 WpHG Rn. 7

²²³ Beck in: Schwark, KMRK, § 1 WpHG Rn. 1ff.

²²⁴ BaFin, Wir über uns, S. 5

²²⁵ Versicherungsaufsichtsgesetz vom 17.12.1992, BGBl I 1993, S. 2

Gemäß § 6 Abs. 1 KWG übt die BaFin die Aufsicht nach den Vorschriften des KWG aus. Diese Bestimmung stellt eine allgemeine Ermächtigung dar, Verwaltungsanordnungen zu erlassen.²²⁶ Neben dieser Generalklausel enthält das KWG spezielle Rechtsgrundlagen, auf die sich die BaFin bei ihren Aufsichtsmaßnahmen stützen kann. Zu unterscheiden ist diesbezüglich zwischen Regelungsinstrumenten, mit denen sie sich an die Gesamtheit der Institute wenden kann, speziellen Eingriffsbefugnissen gegenüber einzelnen Instituten sowie informellen Verfahren. Unterstützung erhält die BaFin bei ihrer Aufsichtstätigkeit durch die Deutsche Bundesbank, vergleiche § 7 KWG.²²⁷

1. Regelungsinstrumente gegenüber der Gesamtheit der Institute

Zu den Regelungsinstrumenten, mit denen sich die BaFin an die Gesamtheit der Institute wenden kann, gehören neben den Rechtsverordnungen Rundschreiben, Bekanntmachungen und Verlautbarungen sowie Schreiben.

Durch verschiedene Normen des KWG wird das Bundesministerium der Finanzen zum Erlass von Rechtsverordnungen ermächtigt. Es kann diese Ermächtigungen auf die Bundesanstalt übertragen.²²⁸ Von dieser Verordnungsermächtigung hat das Bundesministerium in einigen Fällen Gebrauch gemacht. Zu den in Bezug auf die Beaufsichtigung des Energiederivathandels wichtigsten Rechtsverordnungen gehören die Groß- und Millionenkreditverordnung,²²⁹ die Anzeigenverordnung²³⁰ und die Monatsausweisverordnung.²³¹ Die Rechtsverordnungen sind allgemein

²²⁶ Reischauer/Kleinhans, § 6 KWG Rn. 36ff.; differenzierend Beck/Samm, § 6 KWG Rn. 36ff.

²²⁷ vgl. dazu Bayer in: Pitschas, Integrierte Finanzdienstleistungsaufsicht, 283, 294ff.

²²⁸ § 10 Abs. 1 S. 2 und 3; § 22 S. 1 und 5 § 24 Abs. 4 S. 1 und 2; § 25 Abs. 2 S. 1 und 3; § 29 Abs. 4 S. 1 und 2; § 31 Abs. 1 S. 1 und 2

²²⁹ Verordnung über die Erfassung, Bemessung Gewichtung und Anzeige von Krediten im Bereich der Großkredit- und Millionenkreditvorschriften des Gesetzes über das Kreditwesen (Großkredit- und Millionenkreditverordnung – GroMiKV), vom 29.12.1997, BGBl. I S. 3418; abgedruckt bei Cronsbruch/Möller/Bähre/Schneider, Kreditwesengesetz, Nr. 2.11

²³⁰ Verordnung über die Anzeige und die Vorlage von Unterlagen nach dem Gesetz über das Kreditwesen (Anzeigenverordnung-AnzV), vom 29.12.1997, BGBl. I S. 3372; abgedruckt bei Cronsbruch/Möller/Bähre/Schneider, Kreditwesengesetz, Nr. 2.04

²³¹ Verordnung zur Einreichung von Monatsausweisen nach dem Gesetz über das Kreditwesen (Monatsausweisverordnung-MonAwV), vom 31.05.1999, BGBl. I S.

verbindlich, beruhen auf einer gesetzlichen Ermächtigungsgrundlage, stehen materiell einem formellen Gesetz gleich und dienen dessen Durchführung.²³²

Bekanntmachungen und andere Verlautbarungen dienen dazu, die Institute über die Verwaltungspraxis der BaFin zu informieren.²³³

Bekanntmachungen können als Allgemeinverfügungen erlassen werden, aber auch als unverbindliche Anordnungen mit mittelbarer Auswirkung.²³⁴

Um letztere handelt es sich bei der Bekanntmachung der Grundsätze über die Eigenmittel und die Liquidität der Kreditinstitute (Grundsatz I und Grundsatz II.)²³⁵ Formell betrachtet sind die Grundsätze also nicht unmittelbar verbindlich, tatsächlich wirken sie jedoch wie Rechtsnormen.²³⁶

Verlautbarungen werden von der BaFin veröffentlicht, um Auslegungsfragen des KWG zu klären. Eine unmittelbare Verbindlichkeit für Institute kommt ihnen nicht zu.²³⁷

In speziellen Zweifelsfällen veröffentlicht die BaFin ihre Stellungnahmen zu Auslegungsfragen als Mitteilungen, Rundschreiben und Schreiben. Sie können nach ihrem Erscheinungszeitpunkt sortiert im Internet abgerufen werden.²³⁸ Auch sie entfalten keine unmittelbare Verbindlichkeit gegenüber den Instituten.²³⁹

2. Spezielle Eingriffsbefugnisse gegenüber einzelnen Instituten

Das Bundesaufsichtsamt wird durch § 6 Abs. 3 KWG allgemein ermächtigt, Anordnungen zu treffen, die „geeignet und erforderlich sind, um Verstöße gegen aufsichtsrechtliche Bestimmungen zu unterbinden oder um Missstände in einem Institut zu verhindern oder zu beseitigen, welche die Sicherheit der dem Institut anvertrauten Vermögenswerte gefährden können oder die ordnungsgemäße Durchführung der Bankgeschäfte oder

1080; abgedruckt bei Cronsbruch/Möller/Bähre/Schneider, Kreditwesengesetz, Nr. 2.05

²³² Beck/Samm, § 6 KWG Rn. 40; Reischauer/Kleinhans, § 6 KWG Rn. 10

²³³ Fischer in: Schimansky/Bunte/Lwowski, Bankrechts-Handbuch, § 126 Rn. 11

²³⁴ Beck/Samm, § 6 KWG Rn. 43; Reischauer/Kleinhans, § 6 KWG Rn. 10

²³⁵ vom 20. 1.1969, BAnz. Nr. 17

²³⁶ Fischer in: Schimansky/Bunte/Lwowski, Bankrechts-Handbuch Rn. 11; Kritisch zu dieser Verwaltungspraxis Höhns, Die Aufsicht über Finanzdienstleister, S. 159ff.

²³⁷ Beck/Samm, § 6 KWG Rn. 44; Reischauer/Kleinhans, § 6 KWG Rn. 10

²³⁸ auf der Internetseite der BaFin: www.bafin.de/cgi-bin/bafin.pl; Eine Druckversion wird veröffentlicht bei Cronsbruch/Möller/Bähre/Schneider, Kreditwesengesetz

²³⁹ Reischauer/Kleinhans, § 6 KWG Rn. 10

Finanzdienstleistungen beeinträchtigen.“ Diese Anordnungsbefugnis wurde im Rahmen der 6. KWG Novelle eingefügt und ermöglicht es der BaFin, durch Verwaltungsakt Anordnungen gegenüber einem einzelnen Institut oder seinen Geschäftleitern in ihrem gesamten Aufgabenbereich zu treffen.²⁴⁰ Im Unterschied zur früheren Rechtslage kann die BaFin aufgrund dieser Anordnungsbefugnis nicht nur im Nachhinein, wenn die Missstände bereits eingetreten sind, sondern bereits im Vorfeld, wenn sich ihr Eintritt abzeichnet, tätig werden.²⁴¹

Spezielle Eingriffsbefugnisse ermächtigen die BaFin darüber hinaus zur Aufhebung der Zulassung, § 35 Abs. 2 KWG, zur Abberufung der Geschäftsleiter, § 36 KWG, zur Untersagung ungesetzlicher Geschäfte, § 37 KWG, sowie zu Maßnahmen in den in §§ 45ff. KWG geregelten besonderen Fällen.

3. Informelles Verfahren

Neben diesen formellen Eingriffsmöglichkeiten stehen der BaFin auch verschiedene Möglichkeiten offen, informell Druck auf die Unternehmen auszuüben. So kann sie beispielsweise Informationen anfordern, ihre Auffassung mitteilen, Mahnungen und Missbilligungen aussprechen oder die Konsequenz eines formellen Verfahrens ankündigen.²⁴² Im Hinblick auf § 36 Abs. 1 KWG stellt insbesondere die Ankündigung, die Ordnungsmäßigkeit der Geschäftsführung und die Qualifikation der Geschäftsleiter zu überprüfen, ein erhebliches Druckmittel dar.²⁴³

B. Zielsetzungen des KWG

Im Juli 1961 trat das auch heute noch gültige, wenngleich auch vielfach novellierte, KWG in Kraft. Es geht zurück auf das Reichskreditwesengesetz vom 1934,²⁴⁴ das als Reaktion auf die

²⁴⁰ Fischer in : Schimansky/Bunte/Lwowski, Bankrechts-Handbuch, § 126 Rn. 13; Beck/Samm zu § 6 KWG Rn. 58b; Reischauer/Kleinhans, § 6 KWG Rn. 16

²⁴¹ Beck/Samm, § 6 KWG Rn. 58b; Reischauer/Kleinhans, § 6 KWG Rn. 16

²⁴² Fischer in: Schimansky/Bunte/Lwowski, Bankrechtshandbuch, § 126 Rn. 14; Beck/Samm, § 6 KWG Fn. 45

²⁴³ Fischer in: Schimansky/Bunte/Lwowski, Bankrechtshandbuch, § 126 Rn. 14

²⁴⁴ Gesetz vom 5.12.1934, RGBl. I S. 1203

Weltwirtschaftskrise und den Bankenkrach von 1931, der seinen Höhepunkt in dem Zusammenbruch der Darmstädter- und Nationalbank am 13. Juli fand, geschaffen wurde.²⁴⁵ Durch den Erlass des Gesetzes sollten ähnliche Schäden für die Volkswirtschaft vermieden werden, verfolgt wurde die gesamtwirtschaftliche Zielsetzung, die Funktionsfähigkeit des Kreditwesens sicher zu stellen.²⁴⁶

Mit der Neufassung des KWG 1961 trat zu dem Aspekt des Funktionsschutzes ([Punkt I](#)) der Gläubigerschutz ([Punkt II](#)) als Ziel des KWG hinzu.²⁴⁷ Funktionsschutz und Anlegerschutz gehören auch heute noch zu den wesentlichen Zielsetzungen des KWG, wie sich aus § 6 Abs. 2 KWG ergibt.

I. Funktionsschutz

Mit dem Begriff „Funktionsschutz“ wird der Schutz der Funktionsfähigkeit und Stabilität des Systems des Kredit- und Finanzdienstleistungswesens an sich bezeichnet.²⁴⁸ Er rechtfertigt sich aus der wesentlichen Bedeutung, die der Funktionsfähigkeit des Kredit- und Finanzdienstleistungswesens im Rahmen der Gesamtwirtschaft zukommt, sowie aus der besonderen Vertrauensempfindlichkeit, die diesen Wirtschaftszweig kennzeichnet.

Funktionsfähige Kapitalmärkte sind entscheidend für die internationale Wettbewerbsfähigkeit der Gesamtwirtschaft eines Landes.²⁴⁹ Die Sonderstellung, die Institute insoweit einnehmen, wird vor allem durch die Übernahme folgender Aufgaben begründet: Sie treten als Vermittler im Zahlungsverkehr auf, bieten Kapitalanbietern Geldanlagemöglichkeiten und eröffnen Kapitalnachfragern Finanzierungsmöglichkeiten.²⁵⁰ Für Finanzdienstleistungsinstitute sind vor allem die zuletzt genannten Aspekte relevant. Finanzdienstleister vermitteln anlagesuchendes Kapital an die

²⁴⁵ Kümpel, Banken und Kapitalmarktrecht, Rn. 19.1f.; Möschel, Wirtschaftsrecht der Banken, S. 200ff., 215ff.

²⁴⁶ vgl. Möschel, Wirtschaftsrecht der Banken, S. 215f.

²⁴⁷ vgl. BVerfG 14, 197, 198; BT-Drs. 3/1114 S. 20ff.; Bericht des Abgeordneten Ruhland, BT-Drs. 3/2563 ausführlich: Niethammer, Ziele der Bankenaufsicht, S. 32ff.

²⁴⁸ vgl. BVerfG, 14, 197, 198

²⁴⁹ Kümel, Bank- und Kapitalmarktrecht, Rn. 8.395; Möschel, Wirtschaftsrecht der Banken, S. 224

²⁵⁰ Kümpel, Bank und Kapitalmarktrecht, Rn. 19.4ff., Burghof/Rudolph, Bankenaufsicht, S. 4ff.; differenzierend Möschel, Wirtschaftsrecht der Banken, S. 245ff.;

kreditnehmende Wirtschaft sowie die Öffentliche Hand und tragen so zur Deckung des Finanzierungsbedarfs bei.²⁵¹ Durch ihre Vermittlungstätigkeit werden Kapitalströme von Überschuss- in Defizitbereiche gelenkt, wodurch eine Kapitalakkumulation und Fristentransformation bewirkt wird, die als wesentliche Voraussetzung des Wirtschaftswachstums für das Funktionieren moderner Volkswirtschaften unverzichtbar ist.²⁵² Zudem gewinnen Institute als Anbieter von Kapitalanlagemöglichkeiten zunehmend auch im Rahmen der privaten Altersversorgung an Bedeutung, da viele Kleinanleger als Ergänzung zur staatlichen Sozialversicherung auf die Anlagemöglichkeiten des Kapitalmarktes zugreifen.²⁵³

Die besondere Bedeutung des Kredit- und Finanzdienstleistungsgewerbes für die Gesamtwirtschaft spiegelt sich wieder in seiner besonderen Vertrauensempfindlichkeit in Krisenzeiten.²⁵⁴ Wie die Erfahrungen der Weltwirtschaftskrise belegen, kann bereits die Zahlungsunfähigkeit eines Kreditinstituts eine Kettenreaktion auslösen, die auch andere Institute in Mitleidenschaft zieht.²⁵⁵ Hierdurch drohen erhebliche negative Auswirkungen für die gesamte Volkswirtschaft.

II. Anlegerschutz

Neben dem Schutz der Funktionsfähigkeit des Marktes gehört der Gläubigerschutz zu den Hauptzwecken des KWG.²⁵⁶ Im Rahmen des Gläubigerschutzes ist zwischen dem Schutz des individuellen Anlegers und dem Schutz der Anleger in ihrer Gesamtheit zu unterscheiden.

Traditionell wurde in der Literatur die Ansicht vertreten, das KWG schütze die Gläubiger lediglich in ihrer Gesamtheit und diene damit dem Schutz des Vertrauens der Öffentlichkeit in die Funktionsfähigkeit der Kreditwirtschaft, nicht aber dem Schutz der einzelnen Gläubiger oder etwa dem Verbraucherschutz.²⁵⁷ Gläubigerschutz und Funktionsschutz bedingten sich

²⁵¹ Kümpel, Bank- und Kapitalmarktrecht, Rn. 8.395

²⁵² Fischer in: Schimansky/Bunte/Lwowski, 125 Rn. 9; Burghof/Rudolph, Bankenaufsicht, S. 4

²⁵³ Kümpel, Bank- und Kapitalmarktrecht, Rn. 8.396

²⁵⁴ Fischer in: Schimansky/Bunte/Lwowski, Bankrechtshandbuch, § 125 Rn. 9

²⁵⁵ ausführlich dazu: Born in: Bankengeschichte, S. 97ff.

²⁵⁶ BVerfG 14, 197, 198; BGH WM 1979, 482ff.; BGH WM 1979, 934ff.

²⁵⁷ Fülber in: Boos/Fischer/Schulte-Mattler, § 6 KWG Rn. 2; vgl. auch Szagunn/Haug/Ergenzinger, § 6 KWG Rn. 13; Bähre/Schneider, KWG, § 6 KWG

gegenseitig, so dass sie als zwei Seiten einer Medaille begriffen werden könnten.²⁵⁸ Diese Ansicht wurde auch von der Rechtsprechung geteilt.²⁵⁹

1. Die „Wetterstein“ und „Herstatt“ Rechtsprechung des BGH

Abweichend hiervon bejahte der BGH 1979 in zwei Urteilen einen individuellen Anlegerschutz und billigte den Anlegern Amtshaftungsansprüche zu.²⁶⁰ Der BGH begründete seine Ansicht damit, dass sowohl nach dem Wortlaut als auch nach der Entstehungsgeschichte des KWG der Gläubigerschutz selbständig neben dem Funktionsschutz stehe.²⁶¹ Einzelnen Normen des KWG, wie beispielsweise § 6 Abs. 1 i.V.m. § 10 Abs. 1, § 35 Abs. 2 Nr. 4 und 46 KWG komme daher eine drittschützende Wirkung zu.²⁶² Die einlegerschützende Zweckbestimmung könne auch nicht mit der Erwägung verneint werden, der Staat wolle und könne mit den Mitteln seiner Bankenaufsicht dem einzelnen Bankkunden nicht die „Garantie“ für das ordnungsgemäße Geschäftsgebaren der aus freiem Entschluss gewählten Bank übernehmen, da dazu die im Gesetz vorgesehenen Kontrollmaßnahmen und Eingriffsmöglichkeiten nicht ausreichen, denn der Einleger dürfe erwarten, dass die vom Gesetz bereitgestellten Aufsichtsmittel trotz ihrer begrenzten Reichweite in Erfüllung der gesetzlichen Aufgabe ermessensfehlerfrei gebraucht werden.²⁶³ Eine andere Auslegung entspräche schon im Grundsatz nicht mehr dem heutigen Verständnis des individuellen Rechtsgüterschutzes durch die Polizei- und Ordnungsbehörden, zu denen auch die staatliche Bankenaufsicht als Teil der Gewerbeaufsicht zu rechnen sei.²⁶⁴

2. Gegenansicht der Literatur

Anm. 4; Reischauer-Kleinhans, § 6 KWG 1, 17ff.; Möschel, Wirtschaftsrecht der Banken, S. 249; Kümpel, Bank- und Kapitalmarktrecht Rn. 8.419

²⁵⁸ Möschel, Wirtschaftsrecht der Banken, S. 249

²⁵⁹ OLG Bremen, NJW 1953, 585f; OLG Hamburg, BB 1957, 950; OLG Köln, NJW 1977, 2213ff (Herstatt)

²⁶⁰ BGH Urteil vom 15.02.1979 („Wetterstein“); WM 1979, 482ff.; BGH Urteil vom 12.7.1979 („Herstatt“), WM 1979, 934ff.

²⁶¹ BGH, WM 1979, 482, 483

²⁶² BGH, WM 1979, 482, 483, 485

²⁶³ BGH, WM 1979, 482, 483

²⁶⁴ BGH, WM 1979, 934, 934

Gegen die Urteile des BGH wurde vor allem eingewendet, ein individueller Anlegerschutz sei mit dem Grundgedanken des KWG nicht vereinbar, denn Ziel des Gesetzes sei lediglich ein Insolvenzschutz, jedoch keine Existenzgarantie für einzelne Kreditinstitute.²⁶⁵ Dies ergäbe sich sowohl aus dem Wortlaut, als auch aus den Motiven und der Entstehungsgeschichte des KWG.²⁶⁶ Die Rechtsprechung des BGH würde in ihrer Konsequenz eine solche Ausuferung der Aufsichtstätigkeit zur Folge haben, dass dies mit der Betätigungsfreiheit der Kreditinstitute in einem marktwirtschaftlichen System nicht vereinbar wäre.²⁶⁷ Sie laufe in letzter Konsequenz auf eine Staatsgarantie für Bankeinlagen hinaus und sei daher mit dem Wettbewerbsgedanken der freien Marktwirtschaft unvereinbar.²⁶⁸ Auch die vom BGH praktizierte Herleitung des individuellen Anlegerschutzes aus dem gewerbepolizeilichen Charakter des KWG und dem modernen Verständnis polizeilicher Schutzpflichten sei unzulässig, denn sie beachte die eigenständigen Zielsetzungen des KWG als spezielles Gesetz der Wirtschaftsaufsicht nicht.²⁶⁹ Das KWG enthalte berichtigende, beschränkende, wettbewerbsregelnde und sanktionierende Vorschriften, die es über die polizeiliche Gefahrenabwehr hinaushebe und es als Regulierung eines Sektors der Volkswirtschaft erscheinen lasse.²⁷⁰

3. Die Reaktion des Gesetzgebers

Der Gesetzgeber reagierte auf die Urteile des BGH mit der Regelung des § 6 Abs. 3 a.F. KWG (nun § 4 Abs. 4 FinDAG), wonach die Aufsichtsbehörde ihre Tätigkeit ausschließlich im öffentlichen Interesse ausübt. Hierbei handele es sich nicht um eine Gesetzesänderung, sondern der Schutzzweck des KWG werde mit dieser Regelung lediglich verdeutlicht.²⁷¹ Die Klarstellung erfolgte vor allem, um Amtshaftungsansprüche, die, wie man meinte, zu einer Ausuferung der staatlichen Haftung führen würden, zu vermeiden.²⁷²

²⁶⁵ Möschel, Wirtschaftsrecht der Banken, S. 249; Starke, WM 1979, 1402, 1409

²⁶⁶ Püttner, JZ 1982, 47, 49; kritisch auch Schwark, JZ 1979, 670, 673

²⁶⁷ Starke, WM 1979, 1402, 1409; Püttner, JZ 1982, 47, 49

²⁶⁸ Püttner, JZ 1982, 47, 49

²⁶⁹ Starke, WM 1979, 1402, 14011

²⁷⁰ Schwark, JZ 1979, 670 674

²⁷¹ BT-Drs. 10/1441, S. 20

²⁷² BT-Drs. 10/1441, S. 20

4. Heutige Rechtslage

Der Wille des Gesetzgebers, Staatshaftungsansprüche von Bankengläubigern auszuschließen, ergibt sich eindeutig aus der Entstehungsgeschichte, der Gesetzesbegründung und dem Wortlaut des § 4 Abs. 4 FinDAG. Den bankenaufsichtsrechtlichen Normen des KWG kommt damit keine drittschützende Wirkung zu, sie schützen die Anleger lediglich in ihrer Gesamtheit, nicht auch individuell.

Gegen die Norm des § 4 Abs. 4 FinDAG werden jedoch verfassungsrechtliche²⁷³ und insbesondere europarechtliche²⁷⁴ Bedenken vorgetragen. Der EuGH hat im Zusammenhang mit letzteren in einem Urteil aus dem Jahr 2004 festgestellt, dass die Regelung des § 4 Abs. 4 FinDAG mit bestimmten, grundlegenden Richtlinien zur Harmonisierung des Bankenaufsichtsrechts vereinbar ist.²⁷⁵

Der BGH legte mit Beschluss vom 16.05.2002 dem EuGH unter anderem folgende Frage im Wege eines Vorabentscheidungsverfahrens, Art. 234 EG, vor: „Verleihen die nachfolgend aufgeführten Bestimmungen²⁷⁶ von Richtlinien zur Harmonisierung des Rechts der Bankenaufsicht – einzeln, im Zusammenhang und gegebenenfalls von welchem Zeitpunkt an – dem Sparer und Anleger Rechte in dem Sinne, dass die zuständigen Behörden des der Mitgliedstaaten Aufsichtsmaßnahmen, die ihnen durch diese

²⁷³ Eine ausführliche Darstellung findet sich bei Habscheid, Staatshaftung für fehlsame Bankenaufsicht, S. 119ff.

²⁷⁴ Schenke/Ruthig, NJW 1994, 2324, 2326

²⁷⁵ EuGH, Urteil vom 14.10.2004, RS C-222/02 (Paul u.a.)

²⁷⁶ genannt werden die Erste Richtlinie 77/780/EWG des Rates vom 12. Dezember 1977 zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften über die Aufnahme und Ausübung der Tätigkeit der Kreditinstitute, Art. 6 Abs. 1, Begründungserwägungen 4 und 12; die Richtlinie 89/299/EWG des Rates vom 17.04.1989 über die Eigenmittel von Kreditinstituten, ABl. EG Nr. L 124/16 vom 5.5.1989, Art. 7 i.V.m. Art. 2 bis 6; die Zweite Richtlinie 89/646/EWG des Rates vom 15. Dezember 1989 zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften über die Aufnahme und Ausübung der Tätigkeit der Kreditinstitute und zur Änderung der Richtlinie 77/780/EWG, ABl. EG Nr. L 386/1, Art. 3, Art. 4-7, Art. 10 bis 17, Begründungserwägung 11; Richtlinie 95/26/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 29. Juni 1995 zur Änderung der Richtlinien 77/780/EWG und 89/646/EWG betreffend Kreditinstitute, der Richtlinien 73/239/EWG und 92/49/EWG betreffend Schadenversicherungen, der Richtlinien 79/267/EWG und 92/96/EWG betreffend Lebensversicherungen, der Richtlinie 93/22/EWG betreffend Wertpapierfirmen sowie der Richtlinie 85/611/EWG betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW) zwecks verstärkter Beaufsichtigung dieser Finanzunternehmen, ABl. EG Nr. L 168/7, Begründungserwägung 15

Richtlinien aufgegeben sind, im Interesse dieses Personenkreises wahrzunehmen und bei einem Fehlverhalten hierfür zu haften haben ...?²⁷⁷
Der EuGH hat über die Vorlagefrage am 14.12.1004 dahingehend entschieden, dass die Richtlinienbestimmungen, die Gegenstand der Vorlagefrage waren, einer nationalen Vorschrift nicht entgegen stehen, nach der die nationale Behörde zur Aufsicht über die Kreditinstitute ihre Aufgaben nur im öffentlichen Interesse wahrnimmt.²⁷⁸

²⁷⁷ BGH, WM 2002, 1266

²⁷⁸ EuGH, Urteil vom 14.10.2004, RS C-222/02 (Paul u.a.)

3. Teil: Reichweite der Erlaubnispflicht

Das BAKred hat in einer Pressemitteilung vom 26. September 2000 alle Unternehmen, die beabsichtigen, börslich oder außerbörslich Stromterminkontrakte zu vermitteln, sowie alle Unternehmen, die an der Strombörse im Wege des Eigenhandels oder des Finanzkommissionsgeschäfts Stromterminkontrakte handeln wollen, aufgefordert, rechtzeitig die nach § 32 KWG erforderliche Erlaubnis für diese Geschäfte zu beantragen.²⁷⁹

Der Genehmigungstatbestand des § 32 KWG ist als repressives Verbot mit Erlaubnisvorbehalt ausgestaltet. Sämtliche Tätigkeiten, die in den Anwendungsbereich des § 32 KWG fallen, sind daher grundsätzlich verboten, es sei denn, sie werden von der Bundesanstalt ausdrücklich erlaubt. Werden Bankgeschäfte getätigt oder Finanzdienstleistungen betrieben, ohne dass die erforderliche Erlaubnis vorliegt, so macht sich das betreffende Unternehmen strafbar, vgl. § 54 Abs. 1 Nr. 2, Abs. 2 KWG. Tätigkeiten im Zusammenhang mit Bankgeschäften oder Finanzdienstleistungen dagegen, die nicht unter den Tatbestand des § 32 KWG fallen, unterliegen lediglich der allgemeinen Gewerbeaufsicht nach den Vorgaben der GewO.²⁸⁰

Im Hinblick auf die Strafbewährung des § 54 KWG sowie die erheblichen Anforderungen, die das Aufsichtsrecht an Institute im Sinne des § 1b KWG stellt, kommt der Frage, welche Tätigkeiten von der Erlaubnispflicht des § 32 KWG erfasst werden, wesentliche Bedeutung zu. Im vorliegenden Zusammenhang sind dies all diejenigen Geschäfte, die ein Unternehmen im Inland ([Punkt A](#)) gewerblich oder in einem Umfang, der einen in kaufmännischer Weise eingerichteten Geschäftsbetrieb erfordert ([Punkt B](#)), tätigt und die als auf Energiederivate ([Punkt C](#)) bezogene Bankgeschäfte oder Finanzdienstleistungen ([Punkt D](#)) zu qualifizieren sind. Etwas anderes gilt lediglich dann, wenn die Voraussetzungen eines Ausnahmetatbestands erfüllt sind ([Punkt E](#)).

²⁷⁹ BAKred, Pressemitteilung vom 26.09.2000

²⁸⁰ vgl. z.B. derzeit Eigengeschäfte, § 1 Abs. 3 Nr. 5 KWG sowie Anlageberatung, § 1 Abs. 3 Nr. 6 KWG, bezüglich letzterer ist allerdings mit Umsetzung der MiFID eine Gesetzesänderung zu erwarten, siehe dazu unten Punkt 3. Teil D.VI.

A. Inländische Tätigkeit

Eine Zuständigkeit der BaFin für die Beaufsichtigung von Bankgeschäften oder Finanzdienstleistungen ist begründet, wenn ein Unternehmen Geschäfte im Inland tätigt, § 32 KWG i.V.m. § 4 Abs. 1 FinDAG. Das KWG trifft eine Regelung für all diejenigen Geschäfte, bei denen das Unternehmen im Inland physisch präsent ist.

Schwieriger zu beurteilen sind dagegen die Fälle, in denen die Geschäfte grenzüberschreitend betrieben werden, ohne dass das Unternehmen in der Bundesrepublik ein Tochterunternehmen, eine Zweigstelle oder eine Repräsentanz²⁸¹ unterhält, denn auf eine diesbezügliche Regelung hat der Gesetzgeber verzichtet.²⁸²

I. Inlandsgeschäfte

Unternehmen, die ihren Sitz oder gewöhnlichen Aufenthalt in der Bundesrepublik haben²⁸³ und die gewerbsmäßig Bankgeschäfte tätigen oder Finanzdienstleistungen erbringen, müssen eine Erlaubnis nach § 32 KWG beantragen. Der Erlaubnispflicht unterliegen daher neben den inländischen Unternehmen auch alle Tochterunternehmen²⁸⁴ ausländischer Unternehmen. Für Unternehmen mit Sitz im Ausland gelten darüber hinaus die Sonderregelungen der §§ 53 bis 53d KWG.

Betreibt ein ausländisches Unternehmen eine Zweigstelle im Inland, so gilt diese als Institut und wird – nach Maßgabe des § 53 KWG – beaufsichtigt wie Unternehmen, die ihren Sitz in der Bundesrepublik haben. Eine Ausnahme hierzu enthalten die §§ 53b und 53c KWG. Um eine doppelte Beaufsichtigung zu vermeiden, werden gemäß § 53b KWG

²⁸¹ Die Gründung von Repräsentanzen ist für ausländische Unternehmen in § 53a KWG geregelt. Eine Repräsentanz berechtigt das Unternehmen nicht, Bankgeschäfte zu tätigen oder Finanzdienstleistungen zu erbringen. Sie dient vielmehr, wie sich bereits aus dem Wortlaut ergibt, repräsentativen Zwecken.

²⁸² vgl. dazu Hanten, WM 2003, 1412, 1412

²⁸³ Im Rahmen des KWG wird der Sitz eines Unternehmens nach dem Ort bestimmt, an dem sich die Hauptverwaltung des Unternehmens befindet, vgl. § 33 Abs. 1 Nr. 6 KWG, ausführlich dazu Ohler, WM 2002, 162, 164

²⁸⁴ eine Legaldefinition des Tochterunternehmens enthält § 1 Abs. 7 KWG i.V.m. § 290 HGB

Zweigniederlassungen²⁸⁵ von Unternehmen, die ihren Sitz in einem anderen Staat des Europäischen Wirtschaftsraums haben, von der Erlaubnispflicht des KWG freigestellt. Diese Regelung wird als „Europäischer Pass“ bezeichnet und ergibt sich für Bankgeschäfte aus den Harmonisierungsbestimmungen der Zweiten Bankrechtskoordinierungsrichtlinie²⁸⁶ sowie der in diesem Zusammenhang erlassenen Eigenmittel²⁸⁷ und Solvabilitätsrichtlinie.²⁸⁸ Eine entsprechende Regelung für Finanzdienstleistungsschuf die Wertpapierdienstleistungsrichtlinie von 1993,²⁸⁹ die in Bezug auf die Eigenmittelunterlegung durch die Kapitaladäquanzrichtlinie ergänzt wird. Die Wertpapierdienstleistungsrichtlinie erfasste allerdings nicht den Handel mit Warenderivaten; dieser unterliegt vielmehr erst seit Inkraft-Treten der MiFID²⁹⁰ dem harmonisierten Bankenaufsichtsrecht.²⁹¹ Unternehmen, die ihren Sitz in einem Drittstaat haben, können durch Abkommen mit der Europäischen Gemeinschaft²⁹² oder durch bilaterale

²⁸⁵ Das KWG unterscheidet Zweigstellen von Zweigniederlassungen dadurch, dass es sich bei letzteren um Unternehmen handelt, die gesetzliche Erleichterungen für sich in Anspruch nehmen und daher nicht der vollen Aufsicht der BaFin unterliegen, vgl. die unterschiedliche Verwendung der Begriffe in § 53 KWG auf der einen und §§ 53b und c KWG, sowie § 24a KWG auf der anderen Seite.

²⁸⁶ Zweite Richtlinie 89/646/EWG des Rates vom 15.12.1989 zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften über die Aufnahme und Ausübung der Tätigkeit der Kreditinstitute und zur Änderung der Richtlinie 77/780/EWG, ABl. EG Nr. L 386/1

²⁸⁷ Richtlinie 89/299/EWG des Rates vom 17.04.1989 über die Eigenmittel von Kreditinstituten, ABl. EG Nr. L 124/16 vom 5.5.1989

²⁸⁸ Richtlinie 89/647/EWG des Rates vom 18.12.1989 über einen Solvabilitätskoeffizienten für Kreditinstitute, ABl. EG Nr. L 386/14

²⁸⁹ Richtlinie 93/22/EWG des Rates vom 10.05.1993 über Wertpapierdienstleistungen, ABl. EG Nr. L 141/27

²⁹⁰ Richtlinie 2004/39/EG des Europäischen Parlamentes und des Rates vom 21.4.2004 über Märkte für Finanzinstrumente, zur Änderung der Richtlinien 85/611/EWG und 93/6/EWG des Rates und der Richtlinie 2000/12/EG des Europäischen Parlamentes und des Rates und zur Aufhebung der Richtlinie 93/22/EWG des Rates, ABl. EG Nr. L 145/1

²⁹¹ ausführlich siehe unter Punkt 3. Teil C. I. 5.

²⁹² derzeit keine, möglicherweise im Rahmen des Übereinkommens über den Handel mit Dienstleistungen (GATS), siehe Marwede in: Boos/Fischer/Schulte-Mattler, § 53c KWG Rn. 4

zwischenstaatliche Vereinbarungen mit der Bundesrepublik²⁹³ den EWR-Unternehmen gleichgestellt werden, § 53c KWG.²⁹⁴

II. Grenzüberschreitende Geschäfte

Allgemein spricht man von grenzüberschreitenden Geschäften, wenn das die Dienstleistung anbietende Unternehmen in der Bundesrepublik nicht auf Dauer physisch präsent ist, seine Kunden jedoch im Inland ansässig sind. Zu unterscheiden sind diesbezüglich drei Fallgestaltungen.²⁹⁵

Als aktive grenzüberschreitende Dienstleistung bzw. Geschäftsbesuch werden Fälle erfasst, in denen Leistungserbringung und der Vertragsschluss im Inland stattfindet, weshalb sich ein Mitarbeiter oder eine von dem Unternehmen beauftragte Dritte Person vorübergehend in der Bundesrepublik aufhält.

Eine produktbezogene grenzüberschreitende Dienstleistung liegt vor, wenn die Leistung grenzüberschreitend erbracht wird, indem technische Hilfsmittel²⁹⁶ oder Hilfspersonen wie Post oder Kurierdienste eingesetzt werden, oder ein selbständiger Vermittler, wie beispielsweise ein inländisches Institut, auftritt.

Um eine passive grenzüberschreitende Dienstleistung schließlich handelt es sich, wenn Vertragsschluss, Leistungserbringung und Verbuchung der Geschäfte im Ausland stattfindet.

Keiner dieser Fälle ist im KWG geregelt,²⁹⁷ die Frage der Genehmigungspflicht ist dementsprechend umstritten.

²⁹³ teilweise freigestellt sind: US-amerikanische Zweigniederlassungen, japanische Zweigniederlassungen und australische Zweigniederlassungen (Verordnungen des Bundesministeriums für Finanzen vom 21.04.1994, 13.12.1995 und 2.6.1999) ausführlich: Marwede in: Boos/Fischer/Schulte-Mattler, § 53c KWG Rn. 6ff.

²⁹⁴ Für sie besteht zudem die Möglichkeit, mittelbar den "Europäischen Pass" für sich zu nutzen, indem sie ein Tochterunternehmen in einem anderen EWR Staat gründen und über eine Zweigstelle dieser Tochter in Deutschland tätig werden, vgl. Marwede in: Boos/Fischer/Schulte-Mattler, § 53c KWG Rn. 16

²⁹⁵ ausführlich zu den einzelnen Fallgestaltungen Marwede, in:

Boos/Fischer/Schulte-Mattler, § 53 KWG Rn. 105ff.; Hanten, WM 2003, 1412ff.

²⁹⁶ beispielsweise Telefon oder Internet

²⁹⁷ § 53b Abs. 2a KWG regelt lediglich die Anwendung des "Europäischen Passes" im Hinblick auf aktive grenzüberschreitende Dienstleistungen, die von

1. Meinungsstand in Praxis und Literatur

Das BAKred vertrat früher die sogenannte „Teilaktstheorie mit Fiktion einer Zweigstelle“²⁹⁸, die zunächst überwiegend Zustimmung fand, jedoch aufgegeben wurde, weil sie nicht alle Fälle der grenzüberschreitenden Dienstleistungen erfasste und zudem mit dem neu eingeführten § 25a Abs. 2 KWG nicht vereinbar war.²⁹⁹ Heute sieht die BaFin grenzüberschreitend getätigte Geschäfte grundsätzlich als erlaubnispflichtig an. In einem Merkblatt vom September 2003 heißt es dazu: „Von einem "Betreiben von Bankgeschäften oder Erbringen von Finanzdienstleistungen im Inland" gehe ich dabei nicht nur dann aus, wenn der Erbringer der Dienstleistung seinen Sitz oder gewöhnlichen Aufenthalt im Inland hat, sondern auch dann, wenn der Erbringer der Dienstleistung seinen Sitz oder gewöhnlichen Aufenthalt im Ausland hat und sich im Inland zielgerichtet an den Markt wendet, um gegenüber Unternehmen und/oder Personen, die ihren Sitz oder gewöhnlichen Aufenthalt im Inland haben, wiederholt und geschäftsmäßig Bankgeschäfte oder Finanzdienstleistungen anzubieten.“³⁰⁰

Ausschlaggebend für die Beurteilung, ob ein Unternehmen sich zielgerichtet an den Markt wendet, ist für die Bundesanstalt, ob die Initiative zum Vertragsschluss vom Kunden oder vom Kreditinstitut bzw. Finanzdienstleister ausgeht. Die Fälle passiver grenzüberschreitender Dienstleistungen sind daher grundsätzlich nicht erlaubnispflichtig.³⁰¹ Sowohl aktive grenzüberschreitende Dienstleistungen als auch produktbezogene grenzüberschreitende Dienstleistungen fallen jedoch in den Anwendungsbereich des § 32 KWG. Hält sich ein Mitarbeiter des Unternehmens zu Geschäftszwecken vorübergehend in der Bundesrepublik auf, so handelt es sich um eine erlaubnispflichtige Dienstleistung. Anders ist der Sachverhalt lediglich dann zu beurteilen,

Unternehmen mit Sitz in einem Staat des Europäischen Wirtschaftsraums erbracht werden

²⁹⁸ ausführlich dazu Marwede in: Boos/Fischer/Schulte-Mattler, § 53 KWG Rn. 123

²⁹⁹ Hanten, WM 2003, 1412, 1415; Marwede in: Boos/Fischer/Schulte-Mattler, § 53 KWG Rn. 129

³⁰⁰ BaFin, Hinweise zur Erlaubnispflicht von grenzüberschreitenden Geschäften, Einleitung

³⁰¹ BaFin, Hinweise zur Erlaubnispflicht von grenzüberschreitenden Geschäften, Präzisierung der Verwaltungspraxis; Ohler, WM 2002, 162, 166

wenn der Mitarbeiter auf Nachfrage des Kunden hin einreist.³⁰² Kommt das Geschäft über das Internet oder andere Kommunikationsmittel zustande, so ist ein zielgerichtetes an den Markt wenden dann zu bejahen, wenn die Internetseite des Unternehmens auf den deutschen Markt zugeschnitten ist oder aber wenn der inländische Kunde direkt über das Telefon angesprochen wird.³⁰³ Auch der Handel über ein im Ausland aufgestelltes Terminal, "remote membership", unterliegt nach diese Auffassung der Erlaubnispflicht.³⁰⁴ Wird ein inländisches Institut oder ein inländischer freier Mitarbeiter als Vermittler eingeschaltet, so ist die Tätigkeit des ausländischen Unternehmens dann genehmigungspflichtig, wenn diese Personen als Vertriebsnetz für die angebotenen Produkte eingesetzt werden. Auch Werbemaßnahmen, die nicht nur allgemein ausgerichtet sind, sondern bereits inhaltliche Informationen über die angebotenen Dienstleistungen enthalten, lösen nach Ansicht der BaFin eine Genehmigungspflicht aus.³⁰⁵

Diese Verwaltungspraxis der BaFin ist durch die Rechtsprechung bestätigt worden.³⁰⁶ In der Literatur findet sie teilweise Zustimmung,³⁰⁷ überwiegend wird jedoch die Ansicht vertreten, dass nach der derzeitigen Gesetzeslage nur eine zumindest vorübergehende physische Präsenz in der Bundesrepublik eine Erlaubnis begründen könne.³⁰⁸

2. Stellungnahme

Die Verwaltungspraxis der BaFin verdient Zustimmung. § 32 KWG ist so auszulegen, dass ein Handeln im Inland bereits dann vorliegt, wenn sich ein Unternehmen zielgerichtet an Kunden in der Bundesrepublik wendet.

³⁰² BaFin, Hinweise zur Erlaubnispflicht von grenzüberschreitenden Geschäften, Punkt 1

³⁰³ BaFin, Hinweise zur Erlaubnispflicht von grenzüberschreitenden Geschäften, Punkt 1; ausführlich dazu Borges, WM 2001, 1542ff.; Ohler, WM 2002, 162, 166ff.

³⁰⁴ Kritisch dazu Hanten/Laves, ET 2002, 258, 261; vgl. auch Puderbach/Zenke in: Zenke/Ellwanger, Handel mit Energiederivaten, Rn. 209

³⁰⁵ BaFin, Hinweise zur Erlaubnispflicht von grenzüberschreitenden Geschäften, Punkt 1

³⁰⁶ VG Frankfurt a.M., Beschluss vom 7.5.2004, WM 2004, 1917ff.

³⁰⁷ Ohler, WM 2002, 162, 166; Puderbach/Zenke, BKR 2003, 360, 363; differenzierend Borges, WM 2001, 1542, 1549ff.

³⁰⁸ Fischer in: Boos/Fischer/Schulte-Mattler, § 32 KWG Rn. 7; Beck/Samm, § 53 KWG Rn. 4; Szagunn/Haug/Ergenzinger, § 32 Rn. 7; Reischauer/Kleinhaus, § 32 KWG Rn. 8; differenzierend Hanten, WM 2003, 1412, 1413; Marwede in: Boos/Fischer/Schulte-Mattler, § 53 KWG Rn. 158ff.

Zum Teil wird eine solche Auslegung unter Berufung auf den Wortlaut des § 32 KWG abgelehnt: die Formulierung „im Inland“ sei bei natürlichem Verständnis so auszulegen, dass die Leistung im Inland erbracht werden müsse, denn es handle sich um eine Ortsangabe, nicht aber um eine Richtungsangabe.³⁰⁹ Es sei jedoch nur möglich, Bankgeschäfte im Inland zu tätigen, bzw. Finanzdienstleistungen zu erbringen, wenn zumindest vorübergehend ein Vertreter des Unternehmens im Inland physisch präsent sei.³¹⁰ Dieser Ansicht ist jedoch entgegenzuhalten, dass sie den spezifischen Charakter der Dienstleistungen unberücksichtigt lässt. Ihr kann nur insoweit zugestimmt werden, als sie sich auf Dienstleistungen bezieht, deren Erbringung von einer physischen Nähe zum Kunden abhängig ist. Dies gilt jedoch für Finanzdienstleistungen und Bankgeschäfte überwiegend nicht; diese können vielmehr auch „im Inland“ erbracht werden, ohne dass eine Organisations- oder Betriebsstruktur im Inland vorhanden ist. Ist die örtliche Präsenz aber für die Erbringung der Dienstleistung nebensächlich, ist es wenig überzeugend, für ihre Charakterisierung als inländische Tätigkeit an eben dieses Merkmal anzuknüpfen.³¹¹

Ausschlaggebend für die Auslegung des Merkmals „im Inland“ ist daher nicht die Perspektive des Anbieters der Dienstleistung, sondern die des Kunden.³¹² Dies ergibt sich auch aus den europäischen Richtlinienvorgaben sowie aus Sinn und Zweck des § 32 KWG.

§ 32 KWG dient unter anderem der Umsetzung der Wertpapierdienstleistungsrichtlinie.³¹³ Aus dem ersten Erwägungsgrund der Richtlinie ergibt sich, dass Firmen, die Wertpapierdienstleistungen im Sinne der Richtlinie erbringen, erst nach einer Zulassung durch ihren Herkunftsstaat tätig werden dürfen. Es gilt also der Grundsatz, dass Wertpapierdienstleistungen auf dem Gebiet der Europäischen Union gewerblich nur erbracht werden dürfen, wenn sie durch einen Mitgliedstaat

³⁰⁹ vgl. Hanten, WM 2003, 1412, 1414

³¹⁰ Der Rechner eines Kunden reicht nicht aus, weil die Leistung nur durch eine rechtliche oder natürliche Person erbracht werden kann, der Rechner aber dem Kunden als Leistungsempfänger und nicht dem Unternehmen als Leistungserbringer zuzurechnen ist. Vgl. zu früheren Überlegungen, den Rechner des Kunden als Zweigstelle anzusehen Hanten, WM 2003, 1412, 1414.

³¹¹ vgl. VG Frankfurt a.M., Beschluss vom 7.5.2004, WM 2004, 1917, 1920

³¹² VG Frankfurt a.M., Beschluss vom 7.5.2004, WM 2004, 1917, 1918

³¹³ Richtlinie 93/22/EWG

zugelassen sind.³¹⁴ Für die Auslegung des § 32 KWG bedeutet dies, dass eine Erlaubnispflicht immer dann besteht, wenn eine Wertpapierdienstleistung im Sinne der Richtlinie auf dem Gebiet der EU erbracht wird und diese nicht schon durch einen anderen Mitgliedstaat zugelassen ist.³¹⁵ Das Merkmal „im Inland“ dient formell betrachtet als Zuständigkeitsbestimmung – eine nähere Abgrenzung ermöglicht § 33 Abs. 1 Nr. 6 KWG – sowie materiell als Anknüpfungspunkt für den die Beaufsichtigung rechtfertigenden Anlegerschutz. Dieser gebietet eine Beaufsichtigung, wenn die Auswirkungen der gewerblichen Tätigkeit inländische Anleger betreffen.³¹⁶

Auch unabhängig von den Vorgaben europäischer Richtlinien erfordert es der Anlegerschutz der zunehmenden Bedeutung, die grenzüberschreitende Dienstleistungen infolge des Einsatzes moderner Kommunikationsmittel erlangen, Rechnung zu tragen und sie in die Aufsicht einzubeziehen.³¹⁷ Zudem ist es im Hinblick auf den Schutzzweck des KWG widersprüchlich, dass grenzüberschreitende Dienstleistungen aus EWR-Staaten gemäß § 53b Abs. 2a KWG einer Aufsicht unterliegen, Dienstleistungen aus Drittstaaten, für die eine entsprechende Regelung fehlt, jedoch nicht.³¹⁸

B. Umfang des Geschäftsbetriebs

Erlaubnispflichtig sind Bankgeschäfte oder Finanzdienstleistungen lediglich dann, wenn sie gewerbsmäßig betrieben werden oder einen Umfang erreichen, der einen in kaufmännischer Weise eingerichteten Geschäftsbetrieb erfordert, § 32 KWG.

Während nach einer früheren Fassung des § 32 KWG nur diejenigen Institute erfasst wurden, deren Geschäftsumfang einen in kaufmännischer Weise eingerichteten Geschäftsbetrieb erforderte, wurde der Anwendungsbereich des § 32 KWG im Rahmen der 6. KWG Novelle erheblich ausgeweitet.³¹⁹ Die Institutseigenschaft knüpft nun alternativ auch

³¹⁴ VG Frankfurt a.M., Beschluss vom 7.5.2004, WM 2004, 1917, 1919

³¹⁵ VG Frankfurt a.M., Beschluss vom 7.5.2004, WM 2004, 1917, 1920

³¹⁶ VG Frankfurt a.M., Beschluss vom 7.5.2004, WM 2004, 1917, 1920

³¹⁷ Marwede in: Boos/Fischer/Schulte-Mattler, § 53 KWG Rn. 158

³¹⁸ siehe auch die ausführliche Darstellung bei Hanten, WM 2003, 1412, 1415

³¹⁹ Hintergrund der Neuregelung ist die Bekämpfung des grauen Kapitalmarktes, vgl. Mielk, WM 1997, 2200, 2202.

an das gewerbsmäßige Betreiben von Bankgeschäften und Erbringen von Finanzdienstleistungen an.

Von einer Gewerbsmäßigkeit ist dann auszugehen, wenn der Geschäftsbetrieb auf eine gewisse Dauer angelegt ist und die Absicht der Gewinnerzielung verfolgt wird.³²⁰

Die BaFin geht davon aus, dass die Bagatellgrenze zwischen erlaubnispflichtigen und erlaubnisfreien Finanzdienstleistungen bei 25 Transaktionen im Monatsdurchschnitt liegt.³²¹ Anders als im Rahmen der steuerlichen Beurteilung³²² kommt es in diesem Zusammenhang nicht auf die Abgrenzung zur privaten Vermögensverwaltung an, denn bei Geschäften, die im Rahmen der privaten Vermögensverwaltung getätigt werden, handelt es sich nicht um Finanzdienstleistungen.³²³

Ein in kaufmännischer Weise eingerichteter Gewerbebetrieb erfordert eine gewisse Organisationsstruktur; hierzu gehören insbesondere eine kaufmännische Buchführung, eine geordnete Ablage des Schriftverkehrs, eine geregelte Kassenführung und Inventur, die Führung von Handelsbüchern gemäß §§ 238 ff. HGB und die Aufstellung eines Jahresabschlusses.³²⁴ Auf die Gewinnerzielungsabsicht kommt es in diesem Zusammenhang nicht an, maßgeblich ist, ob die Geschäfte objektiv einen Umfang haben, der einen kaufmännisch eingerichteten Geschäftsbetrieb erforderlich macht.³²⁵

C. Merkmale von Energiederivaten

Einer Aufsichtspflicht nach § 32 KWG unterliegen nur diejenigen Geschäfte der auf dem Energiemarkt tätigen Unternehmen, die sich auf

³²⁰ VG Frankfurt a.M., Beschluss vom 7.5.2004, WM 2004, 1917, 1919;

Reischauer/Kleinhans, § 1 KWG Rn. 22

³²¹ Reischauer/Kleinhans, § 1 KWG Rn. 175

³²² vgl. BFH, Urteil vom 30. Juli 2003, WM 2004, 1912 ff.

³²³ Vergleiche dazu auch die Ausführungen unter Punkt 3. Teil D.V.3.

³²⁴ Fischer in: Schimansky/Bunte/Lwowski, Bankrechts-Handbuch, § 127 Rn. 4;

Reischauer/Kleinhans, § 1 KWG Rn. 26

³²⁵ Fischer in: Schimansky/Bunte/Lwowski, Bankrechts-Handbuch, § 127 Rn. 4;

BaFin, Hinweise zur Erlaubnispflicht im Zusammenhang mit Stromhandelsaktivitäten, Punkt I

Finanzinstrumente in der speziellen Form der Warenderivate, §1 Abs. 11 S. 4 Nr. 5 KWG beziehen.³²⁶

Die bankrechtliche Rechtsprechung und Literatur hat sich mit derivativen Geschäften bisher vor allem unter dem Gesichtspunkt ihrer Qualifizierung als Börsentermin- bzw. Finanztermingeschäfte befasst, im Mittelpunkt stand dabei die Einordnung komplizierter Produktinnovationen, die aus der Verbriefung von Derivaten, aus ihrer Kombination mit herkömmlichen Finanzinstrumenten oder aus einer Erweiterung der Basiswerte entstehen.³²⁷

Bezogen auf den noch recht jungen Energiemarkt stellt sich weniger die Frage nach der rechtlichen Einordnung komplizierter strukturierter Produkte, als vielmehr nach der Abgrenzung des Warenhandels vom Derivathandel, denn im Gegensatz zu anderen Waren weist Strom die Besonderheit auf, dass er nicht lagerfähig ist und daher überwiegend "auf Termin" gehandelt wird.³²⁸ Auf den ersten Blick scheinen daher nahezu alle auf Strom bezogenen Termingeschäfte unter den Derivatbegriff des § 1 Abs. 11 S. 4 KWG subsumierbar zu sein. Ein anderes Bild ergibt sich jedoch, wenn man die einzelnen Produkte des Strommarktes anhand von Kriterien, die durch Auslegung des Derivatbegriffs ([Punkt I](#)) zu ermitteln sind, bewertet und einordnet ([Punkt II](#)).

I. Auslegung des Derivatbegriffs

Derivate gehören neben den Wertpapieren, Geldmarktinstrumenten, Devisen und Rechnungseinheiten zu den Finanzinstrumenten des KWG. In § 1 Abs. 11 S. 4 KWG definiert der Gesetzgeber Derivate als Termingeschäfte in Gestalt des Fest- oder Optionsgeschäfts, deren Preis

³²⁶ in Betracht kommen das Finanzkommissionsgeschäft, § 1 S. 2 Nr. 4 KWG, die Anlagevermittlung, § 1a S. 2 Nr. 1 KWG, die Abschlussvermittlung, § 1 Abs. 1a S. 2 Nr. 2 KWG, die Finanzportfolioverwaltung, § 1 Abs. 1a S. 2 Nr. 3 KWG und der Eigenhandel, § 1 Abs. 1a S. 2 Nr. 4 KWG. Laut ihrer gesetzlichen Definition sind sie auf Finanzinstrumente bezogen. Für den Energiemarkt kommen von den Finanzinstrumenten des § 1 Abs. 11 S. 1 KWG nur die Warenderivate, § 1 Abs. 11 S. 4 Nr. 5 KWG, in Betracht.

³²⁷ vgl. z.B. BGH, ZIP 2002, 748ff. m. Anm. Köndgen, EWiR 2001, 713 (Aktienanleihen); BGH, WM 1991, 982ff. = WuB IG 5. – 8.91 (Schwark) (Aktienoptionsscheine); BGH, WM 1998, 1281ff. = WuB I G 7. – 6.99 (Drygala) (Basket-Optionsscheine); BGH, WM 1999, 2300 = WuB I G 7. – 2.00 (Meixner)
³²⁸ vgl. Schwintowski, ZNER 2002, 171, 172; Puderbach/Zenke, BKR 2003, 360, 361

unmittelbar oder mittelbar von einem der genannten Basiswerte abhängt. Der Begriff der Termingeschäfte ist seinerseits nicht gesetzlich definiert; dies führt dazu, dass auch der Derivatbegriff im Kern undefiniert bleibt.³²⁹ Die Merkmale eines Derivats sind daher durch Auslegung zu ermitteln. Ansatzpunkt hierfür ist zunächst der Wortlaut des Gesetzestextes, der die Grenze der zulässigen Auslegung bildet ([Punkt 1](#)). Wichtige Hinweise für die Erfassung des Begriffs ergeben sich zudem auch aus einem Vergleich mit dem Derivatbegriff des WpHG ([Punkt 2](#)), sowie aus einer Betrachtung der Rechtsentwicklung ([Punkt 3](#)). Ausschlaggebend für die Auslegung ist jedoch der mit dem Gesetz verfolgte Sinn und Zweck ([Punkt 4](#)). Die Einbeziehung von Warenderivaten in den Anwendungsbereich der Richtlinie über Märkte für Finanzdienstleistungen (MiFID)³³⁰ wird es zudem erforderlich machen, auch bei der Qualifizierung von Energiederivaten die Vorgaben dieser Richtlinie zu beachten ([Punkt 5](#)).

1. Der Wortlaut

Der Wortlaut einer gesetzlichen Regelung ist Ausgangspunkt der Auslegung, denn es ist anzunehmen, dass sich der Gesetzgeber am allgemeinen Sprachgebrauch orientiert, wenn er den Zweck einer Regelung dem Anwender verständlich machen will.³³¹ Zugleich bildet der Wortlaut die vom Gesetzgeber festgelegte Grenze der möglichen Auslegung, dies ergibt sich aus dem Prinzip der Gewaltenteilung, Art. 20 Abs. 3 GG.

Der Gesetzgeber definiert die hier interessierenden Warenderivate unter dem Oberbegriff der Finanzinstrumente in § 1 Abs. 11 S. 4 Nr. 5 KWG als „als Festgeschäfte oder Optionsgeschäfte ausgestaltete Termingeschäfte, deren Preis unmittelbar oder mittelbar abhängt von ... dem Börsen- oder Marktpreis von Waren oder Edelmetallen.“

a. Das Element der Ableitung

³²⁹ Schäfer/Lang, BKR 2002, 197, 202; Fleckner, WM 2003, 168, 170; Kümpel, Bank- und Kapitalmarktrecht, Rn. 15.65

³³⁰ Richtlinie 2004/39/EG

³³¹ Larenz/Canaris, Methodenlehre, S. 141

Der Begriff "Derivat" wird im allgemeinen Sprachgebrauch durchaus unterschiedlich verwendet.³³² Die Finanzwirtschaft benutzt ihn für Instrumente, die von einem Basiswert abgeleitet sind und deren Preis infolgedessen von dem Preis des Basiswertes abhängt.³³³

In der juristischen Literatur wurde bereits vor In-Kraft-Treten der 6. KWG Novelle der Begriff „derivative Finanzinstrumente“ oder auch „Finanzderivate“ verwendet, um Produkte wie Futures, Optionen, Swaps, Caps, Floors, Collars, Forward Rate Agreements und andere Kombinationen herkömmlicher Finanzinstrumente zu beschreiben.³³⁴ Diese werden von anderen Autoren auch unter dem Oberbegriff der Finanzinnovationen erfasst.³³⁵ Diese Instrumente wurden vor allem zu Absicherungszwecken entwickelt, können aber auch zur Spekulation eingesetzt werden.³³⁶ Gemeinsam ist den Derivaten, dass ihr Wert nicht originär bestimmt wird, sondern in Ableitung von einem Basiswert.³³⁷ Welche Basiswerte im Einzelnen in Betracht kommen und wie die Wertermittlung erfolgt, hängt von der Ausgestaltung des jeweiligen Derivats ab.

Das KWG begrenzt die Anzahl der möglichen Basiswerte auf acht: Wertpapiere, Geldmarktinstrumente, Devisen, Rechnungseinheiten, Zinssätze, andere Erträge, Waren und Edelmetalle. Hinsichtlich der Wertermittlung bestimmt es lediglich, dass der Preis unmittelbar oder mittelbar vom Börsen- oder Marktpreis eines der genannten Basiswerte abhängen müsse. Nähere Angaben zur Wertermittlung lassen sich auch der Gesetzesbegründung nicht entnehmen.

Wie sich aus der Systematik des § 1 Abs. 11 KWG ergibt, reicht allerdings nicht jeder empirisch feststellbare Kausalzusammenhang zwischen einem Basiswert und einem Finanzinstrument aus, um ein Produkt als Derivat zu charakterisieren, denn beispielsweise hängt auch der Wert einer Aktie von

³³² vgl. Duden, Fremdwörterbuch, Stichwort "Derivat"

³³³ vgl. das Börsenlexikon der Frankfurter Allgemeinen Zeitung, veröffentlicht im Internet unter www.boersenlexikon.de/derivate.htm

³³⁴ Schäfer in: Assmann/Schütze, Handbuch des Kapitalanlagerechts, § 17 Rn. 1

³³⁵ Niemann, WM 1993, 1993ff.; Pohl, WM 1995, 957ff.

³³⁶ Niemann, WM 1993, 777f.; Pohl, WM 1995, 957, 962ff.; Braun in: FS Hahn, 319, 323

³³⁷ Jaskulla, Die Einführung derivativer Finanzinstrumente an den deutschen Wertpapierbörsen als Regelungsproblem, S. 16; Schäfer in: Assmann/Schütze, Handbuch des Kapitalanlagerechts, § 17 Rn. 1; Kümpel, WM 1997, 49, 55; Kümpel, Bank- und Kapitalmarktrecht, 15.60; Schröter/Bader in: FS Schimansky, 717, 719

dem Geschäftsergebnis der betreffenden Gesellschaft ab.³³⁸ In der Literatur wird daher zur Abgrenzung der Derivate von herkömmlichen Finanzinstrumenten vorgeschlagen, die Abgeleitetheit des Marktwertes als eine zumindest theoretisch mögliche Berechenbarkeit des Wertes zu jedem Zeitpunkt während der Laufzeit zu verstehen, also als „Ableitbarkeit i.S. von Abgeleitetheit des Wertes.“³³⁹

b. Derivate als Termingeschäfte

Das KWG definiert in § 1 Abs. 11 S. 4 Derivate als auf einen bestimmten Basiswert bezogene Termingeschäfte, in den Grundformen der Option und des Festgeschäfts.

Im allgemeinen Sprachgebrauch wird der Begriff der Termingeschäfte für Geschäfte verwendet, die zu einem späteren Zeitpunkt zu erfüllen sind.³⁴⁰

Bei „Termingeschäften“ im Sinne des KWG handelt es sich um einen Begriff, der gesetzlich nicht näher definiert ist und dementsprechend unterschiedlich ausgelegt wird.

In der Literatur wird zum Teil vertreten, dass sich seine Bedeutung darin erschöpfe, Geschäfte mit einem hinausgeschobenen Erfüllungszeitpunkt zu kennzeichnen.³⁴¹ Dem entsprechend wurde vertreten, der Derivatbegriff erfasse alle Geschäfte mit einem hinausgeschobenen Erfüllungszeitpunkt, die ihren Wert aus einem Basiswert ableiten.³⁴² Nach anderer Ansicht sind Termingeschäfte durch weitere Merkmale charakterisiert; um welche es sich dabei im Einzelnen handelt, darüber besteht allerdings keine Einigkeit.³⁴³

Für ein einschränkendes Verständnis des Begriffs der Termingeschäfte spricht, dass der Gesetzgeber sich nicht mit der Definition der Derivate als Termingeschäfte begnügt, sondern diese näher als Fest- und Optionsgeschäfte beschreibt. Fest- und Optionsgeschäfte aber wurden traditionell nicht lediglich als Zeitgeschäfte, sondern darüber hinaus als

³³⁸ Reiner, Derivate im Recht, S. 11

³³⁹ Reiner, Derivate im Recht, S. 12

³⁴⁰ Duden, Fremdwörterbuch, Stichwort „Termingeschäft“

³⁴¹ Melzer, BKR 2003, 366, 369f.

³⁴² Assmann in: Assmann/Schneider, § 2 WpHG Rn. 28; Braun in: FS Hahn, 319,

321

³⁴³ BT-Drs. 14/8017 S. 85; Schwark, WM 2001, 1973, 1980ff.; Caspar, WM 2003, 161, 162ff.; vgl. auch Assmann, ZIP 2001, 2061ff.

Börsentermingeschäfte im Sinne des § 50 Abs. 1 BörsG a.F. qualifiziert.³⁴⁴ Der Begriff der Termingeschäfte ist daher durch weitere Merkmale charakterisiert, zu deren Ermittlung sich ein Rückgriff auf die von Rechtsprechung und Literatur entwickelten Kriterien zur Bestimmung der Börsentermingeschäfte anbietet. Diese Ansicht wird gestützt durch einen Vergleich mit dem Derivatbegriff des WpHG.

2. Vergleich mit dem Derivatbegriff des WpHG

§ 2 Abs. 2 WpHG enthält eine Definition der Derivate, die derjenigen in § 1 Abs. 11 S. 4 KWG wortgleich ist und insbesondere auch auf den Begriff der Termingeschäfte zurückgreift. Der Begriff der Termingeschäfte im Sinne des WpHG ist nicht nur durch den hinausgeschobenen Erfüllungszeitpunkt gekennzeichnet, sondern auch durch weitere Merkmale. Dies ergibt sich aus der Gesetzesbegründung zum Vierten Finanzmarktförderungsgesetz (4. FMFG) sowie der Systematik des WpHG. Es gilt in gleicher Weise auch für den Begriff des Termingeschäfts im KWG.

a. Berücksichtigung der Gesetzesbegründung

Der Gesetzgeber schlägt vor, den Begriff der Termingeschäfte im WpHG als Typus zu verstehen, der durch eine Reihe von Merkmalen bestimmt wird, die nicht zwingend stets alle vorliegen müssen, jedoch das Erscheinungsbild des Geschäfts als Ganzes prägen.³⁴⁵ Die Typenmerkmale, die der Gesetzgeber zur Erfassung der Termingeschäfte nennt, knüpfen an die Risikostruktur des betreffenden Geschäfts an und gleichen denjenigen, die von der Literatur im Zusammenhang mit der Abgrenzung von Börsentermingeschäften, § 50 Abs. 1 BörsG a.F., entwickelt wurden.

Der Begriff der Termingeschäfte im WpHG ist einheitlich auszulegen. In der Literatur wird dagegen zum Teil vertreten, der Derivatbegriff des § 2 Abs. 2 Nr. 1 WpHG unterscheidet sich von dem im Zusammenhang mit den

³⁴⁴ BGH, WM 1984, 1598, 1599; Schwintowski/Schäfer, Bankrecht, § 20 Rn. 14; Häuser/Welter in: Assmann/Schütze, Handbuch des Kapitalanlagerechts, § 16 Rn. 74 m.w.N.

³⁴⁵ BT-Drs. 14/8017 S. 85

Finanztermingeschäften verwendeten Derivatbegriff des § 2 Abs. 2a WpHG. Im Rahmen einer zweistufigen Prüfungsreihenfolge sei zunächst zu prüfen, ob ein Derivat im Sinne des § 2 Abs. 2 Nr. 1 WpHG vorliege. Dies sei der Fall, wenn bestimmte zwingende Kriterien erfüllt seien. Habe man somit das Vorliegen eines Termingeschäfts bejaht, sei in einem zweiten Schritt zu fragen, ob es sich auch um ein Finanztermingeschäft handele. Allein hierfür bedürfe es eines typisierenden Vergleichs.³⁴⁶

Diese Ansicht vermag jedoch nicht zu überzeugen, denn die Gesetzesbegründung knüpft ausdrücklich an den Begriff der Termingeschäfte an, nicht an den der Finanztermingeschäfte. Zudem ist eine unterschiedliche Auslegung des Begriffs der Termingeschäfte in § 2 Abs. 2 WpHG und § 2 Abs. 2a WpHG unter dem Gesichtspunkt der Wahrung der Einheitlichkeit des Gesetzes sowie deshalb abzulehnen, weil das Gesetz in § 2 Abs. 2a WpHG ausdrücklich auf den Derivatbegriff des § 2 Abs. 2 WpHG verweist.

b. Systematik des WpHG

Die Nähe des Derivatbegriffs zu dem Begriff der Börsentermingeschäfte zeigt sich nicht nur in der Gesetzesbegründung, sondern ergibt sich auch aus der Systematik des WpHG.

Mit dem Vierten Finanzmarktförderungsgesetz³⁴⁷ wurden die Regelungen der Börsentermingeschäfte aus §§ 50ff. BörsG a.F.³⁴⁸ in die §§ 37dff. WpHG übertragen und der Begriff der "Börsentermingeschäfte" durch denjenigen der "Finanztermingeschäfte" ersetzt.³⁴⁹ In der Gesetzesbegründung heißt es dazu: „Die im Börsengesetz bislang verwandten, jedoch nicht definierten Begriffe des Börsentermingeschäfts und des Geschäfts, das wirtschaftlich gleichen Zwecken dient, werden

³⁴⁶ Caspar, WM 2003, 161, 164; ähnlich auch Zingel in: Derleder/Knops/Bamberger, Handbuch zum deutschen und europäischen Bankrecht, § 47 Rn. 16; Assmann in: Assmann/Schneider, § 2 WpHG Rn. 40d

³⁴⁷ in Kraft getreten am 01.07.2002, BGBl. I, 2010

³⁴⁸ Börsengesetz in der Bekanntmachung der Neufassung vom 17. Juli 1996, BGBl. I S. 1030

³⁴⁹ Art. 2 Nr. 24 4. FMFG; In der Literatur war ursprünglich vorgeschlagen worden, den Begriff der Börsentermingeschäfte durch den Begriff der Derivate zu ersetzen, vgl. Kumpel, WM 1997, 49ff.

durch den Begriff des Finanztermingeschäfts ersetzt (§ 2 Abs. 2a WpHG).³⁵⁰

Finanztermingeschäfte definiert das WpHG in § 2 Abs. 2a als Derivate und Optionsscheine. Entscheidend ist dabei der Verweis auf die Derivate, denn er soll es ausweislich der Gesetzesbegründung ermöglichen, auf die aus dem WpHG und dem KWG bekannten Grundsätze zurückzugreifen.³⁵¹ Den Optionsscheinen kommt daneben nur eine geringe Bedeutung zu; ihre gesonderte Nennung wurde deshalb für erforderlich erachtet, weil § 2 Abs. 1 Nr. 1 WpHG sie zu den Wertpapieren zählt³⁵² und zudem ihre Einordnung als Börsentermingeschäfte umstritten war.³⁵³ Ein solcher Streit sollte für die Finanztermingeschäfte vermieden werden.³⁵⁴

Der Begriff der Finanzinstrumente umfasst also all diejenigen Geschäfte, die zuvor unter den Begriff der Börsentermingeschäfte subsumiert wurden. Darüber hinaus bringt der Gesetzgeber dadurch, dass er zur Definition der Finanzinstrumente auf den Begriff der Derivate verweist, zum Ausdruck, dass auch alle Geschäfte umfasst sein sollen, die vor In-Kraft-Treten des 4. FMFG unter den Begriff der Derivate subsumiert wurden. Dieser Hinweis ist allerdings nur wenig hilfreich, da der Derivatbegriff selber nicht eindeutig ist, sondern vielmehr maßgeblich durch den Begriff des Termingeschäfts definiert wird - ein Begriff der seinerseits gesetzlich nicht näher bestimmt ist, allerdings Bezüge zum Begriff der Börsentermingeschäfte aufweist, wie sich aus der Gesetzesbegründung zum 4. FMFG ergibt, - sowie aus dem Verweis auf die Fest- und Optionsgeschäfte.

Als Ergebnis lässt sich festhalten, dass der Begriff der Derivate im Sinne des WpHG weitgehend, aber nicht vollständig deckungsgleich mit demjenigen der Börsentermingeschäfte in § 50 Abs. 1 BörsG a.F. ist. Zur Auslegung des Derivatbegriffs kann daher auf die Merkmale zurückgegriffen werden, die Rechtsprechung und Literatur für das Börsentermingeschäft entwickelt haben.³⁵⁵

³⁵⁰ BT-Drs. 14/8017 S. 64

³⁵¹ BT-Drs. 14/8017 S. 85

³⁵² BT-Drs. 14/8017 S. 85; vgl. auch Assmann in: Assmann/Schneider, § 2 WpHG Rn. 40b

³⁵³ vgl. BGH WM 1991, 982ff.; BGH WM 1998, 2524, 2524; WM 1998, 1281ff.; WM 1999, 2300ff.

³⁵⁴ Samtleben, ZBB 2003, 69, 71 a.A. Casper, Das neue Recht der Termingeschäfte, WM 2003, 161, 164, der der gesonderten Erwähnung der Optionsscheine eine lediglich klarstellende Funktion zuschreibt.

³⁵⁵ Schäfer/Lang, BKR 2002, 197, 202ff.; Fleckner, WM 2003, 168, 175; Kümpel, Bank- und Kapitalmarktrecht, Rn. 15.65 sowie 15.78ff.; Schwintowski/Schäfer, § 20

c. Bedeutung für den Derivatbegriff des KWG

Der Begriff der Derivate in § 1 Abs. 11 S. 4 KWG und in § 2 Abs. 2 WpHG ist nicht nur wortgleich definiert, sondern nach dem Willen des Gesetzgebers auch inhaltlich vergleichbar. Dies sollte nach dem Willen des Gesetzgebers bereits vor in Kraft treten des 4. FMFG gelten,³⁵⁶ ergibt sich darüber hinaus aber auch aus der Regierungsbegründung zum 4. FMFG, die bestimmt, dass zur Auslegung des Begriffs der Finanztermingeschäfte auf den Derivatbegriff des WpHG und des KWG zurückzugreifen ist.³⁵⁷

Für diese Auslegung spricht auch der Grundsatz der richtlinienkonformen Auslegung. Der Derivatbegriff in § 2 Abs. 2 Nr. 1 WpHG und in § 1 Abs. 11 S. 4 KWG geht zurück auf die Liste der Finanzinstrumente in Anhang Abschnitt B Nr. 3 bis 5 der Wertpapierdienstleistungsrichtlinie³⁵⁸ und wurde im Rahmen ihrer Umsetzung durch das Gesetz zur Umsetzung von EG-Richtlinien zur Harmonisierung bank- und wertpapieraufsichtsrechtlicher Vorschriften in das Gesetz aufgenommen.³⁵⁹ Der Derivatbegriff im WpHG und im KWG ist zwar weiter als die Liste der im Anhang der Wertpapierdienstleistungsrichtlinie genannten Instrumente, die Richtlinie differenziert jedoch nicht zwischen der Zulassungs- und der Solvenzaufsicht über Wertpapierfirmen.

Für den Begriff der Termingeschäfte und damit auch der Derivate gilt daher auch im Rahmen des KWG, dass dieser neben dem hinausgeschobenen Erfüllungszeitpunkt und dem Element der Ableitung durch weitere Kriterien zu bestimmen ist. Da der Derivatbegriff außerdem mit dem Begriff der Börsentermingeschäfte im Sinne des § 50 Abs. 1 BörsG a.F. weitgehend übereinstimmt, kann zur Ermittlung dieser Kriterien auf die Rechtsprechung und Literatur zum Begriff der Börsentermingeschäfte zurückgegriffen werden.³⁶⁰

Rn. 45; a.A. Melzer, BKR 2003, 366, 369; differenzierend Casper, WM 2003, 161, 163; Zingel in: Derleder/Knops/Bamberger, § 47 Rn. 16

³⁵⁶ BT-Drs. 13/7142 S. 60

³⁵⁷ BT-Drs. 14/8017 S. 85

³⁵⁸ Anhang Abschnitt B der Richtlinie 93/22/EWG; vgl. BT-Drs. 13/7142 S. 69 (Derivatbegriff des KWG) und S. 100 (Derivatbegriff des WpHG)

³⁵⁹ Art. 1 Nr. 3k sowie Art. 2 Nr. 3c des Gesetzes zur Umsetzung von EG-Richtlinien zur Harmonisierung bank- und wertpapieraufsichtsrechtlicher Vorschriften vom 22.10.1997, BGBl. I S. 2518

³⁶⁰ im Ergebnis auch Fülber in: Boos/Fischer/Schulte-Mattler, § 1 KWG Rn. 223; Reischauer/Kleinhaus, § 1 KWG Rn. 346a; BaFin, Rede des Präsidenten vom

3. Historische Anknüpfungspunkte

Der Derivatbegriff wurde mit In-Kraft-Treten der 6. KWG Novelle³⁶¹ in das KWG aufgenommen. Er bezeichnet jedoch keinen vollständig neuen Sachverhalt, wie ein Vergleich mit den vom Begriff der Börsentermingeschäfte erfassten Geschäften zeigt: die Begriffe sind nahezu deckungsgleich, der Derivatbegriff ist allerdings umfassender.³⁶²

Nähere Anhaltspunkte für die Auslegung des Derivatbegriffs ergeben sich daher aus der Historie des Begriffs der Börsentermingeschäfte sowie aus den von Rechtsprechung und Literatur zu seiner Abgrenzung entwickelten Merkmalen.

a. Die Entwicklung der Börsentermingeschäfte

Die Geschichte der Börsentermingeschäfte beginnt mit dem Versuch einer Legaldefinition im Börsengesetz von 1896 und endet mit dem 4. Finanzmarktförderungsgesetz im Jahr 2002, das den Begriff der Börsentermingeschäfte aufgibt und durch denjenigen der Finanztermingeschäfte ersetzt.

aa. Der gescheiterte Versuch einer Legaldefinition

Der Begriff der Börsentermingeschäfte wurde erstmals vor über 100 Jahren im Börsengesetz von 1896 verwendet. Er diente dazu, die Börsentermingeschäfte von den Kassageschäften, die keine Börsentermingeschäfte sind, auf der einen Seite und bloßen Zeitgeschäften auf der anderen Seite abzugrenzen.³⁶³ Da Börsentermingeschäfte von der Anwendung des Differenzeinwands des § 764 BGB a.F. ausgeschlossen

13.02.2002 S. 3; BaFin, Hinweise zur Erlaubnispflicht im Zusammenhang mit Stromhandelsaktivitäten, Punkt II.1.; Schäfer/Lang, BKR 2002, 197, 202ff.

³⁶¹ Art. 1 des Gesetzes zur Umsetzung von EG-Richtlinien zur Harmonisierung bank- und wertpapieraufsichtlicher Vorschriften vom 22.10.1997, BGBl. I S. 2518

³⁶² Kümpel, WM 1997, 49, 56

³⁶³ Schwark, 50 Jahre BGH, 455, 458

waren, war es zudem erforderlich, sie von diesen Differenzgeschäften zu unterscheiden.³⁶⁴

Die Legaldefinition in § 48 Börsengesetz in der ursprünglichen Fassung vom 22.6.1896 lautete: „Als Börsentermingeschäfte in Waren oder Wertpapieren gelten Kauf oder sonstige Anschaffungsgeschäfte auf eine fest bestimmte Lieferzeit oder mit einer fest bestimmten Lieferungsfrist, wenn sie nach Geschäftsbedingungen abgeschlossen werden, die von dem Börsenvorstande für den Terminhandel festgesetzt sind und wenn für die an den betreffenden Börsen abgeschlossenen Geschäfte solcher Art die Feststellung von Terminpreisen (§§ 29, 35) erfolgt.“

Zehn Jahre später wurde der Versuch einer Definition des Börsentermingeschäfts bereits als „Quadratur des Zirkels“ bezeichnet und eine vollständige Abkehr von Begriffsmerkmalen bei der Beschreibung der Börsentermingeschäfte gefordert.³⁶⁵ Auch wurde die enge gesetzliche Definition den praktischen Anforderungen schnell nicht mehr gerecht, da sie insbesondere verdeckte Differenzgeschäfte³⁶⁶ nicht erfasste.³⁶⁷ Bereits das Reichsgericht sah sich daher gezwungen, von der Definition abzuweichen und auch Geschäfte, die „den selben wirtschaftlichen Zwecken dienen“, den Vorschriften für Börsentermingeschäfte zu unterstellen.³⁶⁸

Der Gesetzgeber zog die Konsequenz aus dieser Entwicklung mit der Novelle des Börsengesetzes vom 8.5.1908.³⁶⁹ Die Definition der Börsentermingeschäfte sollte in Zukunft der Rechtsprechung überlassen bleiben. Die Begründung des Gesetzgebers lautete: „Die Gerichte haben es bisher vermocht, auch ohne gesetzliche Begriffsbestimmung das Wesen

³⁶⁴ vgl. Häuser/Welter in: Assmann/Schütze, Handbuch des Kapitalanlagerechts, § 16 Rn. 4ff.

³⁶⁵ Göppert, BankArch, 1912/13, 271, 273

³⁶⁶ Um Differenzgeschäfte im Sinne des § 764 BGB a.F. handelt es sich, wenn der Wille beider Parteien nicht auf einen Gütertausch im Wege realer Vertragserfüllung, sondern auf Zahlung der Differenz zwischen dem bei Vertragsschluss vereinbarten Preis (Basispreis) und dem Börsen- oder Marktpreis für eine im Vertrag genannte, aber nicht geschuldete Leistung an dem vertraglich vereinbarten (fiktiven) Liefer- bzw. Stichtag gerichtet ist. Bei einem verdeckten Differenzgeschäft ist die Differenzabsicht entweder Bestandteil der – außerhalb der beiderseitigen Erklärungen anzusiedelnden Motivation jedenfalls einer Partei oder aber Gegenstand einer von dem nur zum Schein getätigten Liefergeschäft verdeckten vertraglichen Abrede. Vgl. Habersack in MüKo zu § 764 BGB Rn. 7, 12

³⁶⁷ Vgl. Häuser/Welter in: Assmann/Schütze, Handbuch des Kapitalanlagerechts, § 15 Rn. 3, § 16 Rn. 56ff.

³⁶⁸ RGZ, 42, 43, 48; RGZ 47, 104, 111ff.

³⁶⁹ RGBl I 1908, 193ff.

der Börsentermingeschäfte zutreffend zu erfassen. Es würde die Durchführung des Gesetzes gefährden, wenn der Rechtsprechung für die zu beantwortende Frage, ob ein Börsentermingeschäft vorliegt, nicht freie Hand gelassen würde. Denn nur bei völliger Freiheit wird die Rechtsprechung in der Lage sein, den wechselnden Formen des Handels zu folgen.“³⁷⁰

bb. Die Novelle des Börsengesetzes von 1989

Die Weltkriege und die Weltwirtschaftskrise führten zu einer Einstellung des Börsenterminhandels.³⁷¹ Erst 1970 wurde er in Deutschland wieder aufgenommen.³⁷² Um die Konkurrenzfähigkeit des deutschen Finanzplatzes mit anderen internationalen Börsen zu stärken, wurden die Rahmenbedingungen für die Errichtung einer deutschen Terminbörse für Optionen und Futures durch eine umfassende Novelle des Börsengesetzes verbessert.³⁷³ Auch in dieser Neufassung des Börsengesetzes von 1989³⁷⁴ verzichtete der Gesetzgeber auf eine Definition der Börsentermingeschäfte. Er begründete dies wie folgt: Mit der Neufassung des § 50 Abs. 1 BörsG solle der Begriff des “Börsentermingeschäfts“ in Anlehnung an die bisherige inhaltliche Ausfüllung durch Literatur und Rechtsprechung zwar erweitert und der neueren Entwicklung angepasst werden. Der Begriff des “Börsentermingeschäfts“ umfasse aber einen komplexen wirtschaftlichen Tatbestand, der einer fortlaufenden Entwicklung unterworfen sei. Wie schon in der Vergangenheit empfehle es sich deshalb, von einer abschließenden Begriffsbestimmung Abstand zu nehmen und auch in Zukunft die Ausfüllung dieses unbestimmten Rechtsbegriffs unter Berücksichtigung neuer Geschäftsformen und -arten der Rechtsprechung und Literatur zu überlassen.³⁷⁵ Ergänzt wurde § 50 Abs. 1 BörsG um den

³⁷⁰ Verhandlungen des Reichstags 1907/1908, Aktenstück Nr. 483 (Gesetzentwurf, betreffend die Änderung des Börsengesetzes) S. 2597, 2606

³⁷¹ ausführlich dazu: Häuser/Welter in: Assmann/Schütze, Handbuch des Kapitalanlagerechts, § 15 Rn. 5ff.

³⁷² Verordnung vom 26.6.1970, BGBl. S. 993, gestützt auf § 63 BörsG a.F.; vgl. dazu Ziganke, WM 1969, 1290

³⁷³ BT-Drs. 11/4177 S. 9; vgl. auch Häuser/Welter in: Assmann/Schütze, Handbuch des Kapitalanlagerechts, § 15 Rn. 11; Horn, ZIP 1990, 2ff.

³⁷⁴ Gesetz zur Änderung des Börsengesetzes vom 11.07.1989, BGBl. I, S. 1412

³⁷⁵ BT-Drs. 11/4177, S. 18

klarstellenden³⁷⁶ Zusatz, dass künftig auch solche Geschäfte umfasst seien, die wirtschaftlich gleichen Zwecken dienen.³⁷⁷ Zudem stellte der Gesetzgeber durch die Neufassung des § 50 BörsG klar, dass Börsentermingeschäfte nicht notwendig an der Börse abgeschlossen werden müssen.³⁷⁸

Mit der ausdrücklichen Einbeziehung von Geschäften, die wirtschaftlich gleichen Zwecken dienen, reagierte der Gesetzgeber auf eine Marktentwicklung, die dazu führte, dass statt der früher üblichen verdeckten Differenzgeschäfte zunehmend offene Differenzgeschäfte³⁷⁹ abgeschlossen wurden.³⁸⁰ Hintergrund waren die seit den 70er Jahren zunehmenden Volatilitäten der Zinssätze, die zu einem erhöhten Interesse an der Entwicklung von Instrumenten zur Risikoabsicherung führten.³⁸¹ Bei diesen so genannten „Financial Innovations“, später auch als „Derivate“ bezeichnet, handelte es sich zunächst um Swap-Vereinbarungen, Termingeschäfte und Optionsrechte.³⁸² In der darauf folgenden Zeit wurden diese Instrumente kombiniert und verbrieft, sowie ihre Basiswerte erweitert.³⁸³ Mittlerweile ist eine vielfältige Produktpalette entstanden, deren Kategorisierung durch eine Einteilung in Derivate erster, zweiter und dritter Generation versucht wird.³⁸⁴ Diese Entwicklung stellte die Rechtsprechung

³⁷⁶ zum klarstellenden Charakter vgl. auch Assmann, ZIP 2001, 2061, 2064; Schwark, WM 2001, 1973, 1981; a.A.: Häuser, ZBB 1992, 249, 254; Kümpel, WM 1997, 49, 51; Schwintowski/Schäfer, Bankrecht, § 20 Rn. 39

³⁷⁷ Art. 1Nr. 20 des Gesetzes zur Änderung des Börsengesetzes, BGBl. I S. 1412; Samtleben bezeichnet dies als „Musterbeispiel gesetzgeberischer Hilflosigkeit“, ZBB 2003, 69, 70; ähnlich Horn, ZIP 1990, 2, 9: „Der Gesetzgeber schreibt die ausdehnende (analoge?) Anwendung eines Begriffs vor, den er aber zugleich nicht selbst definiert.“ Zustimmend Häuser, ZBB 1992, 249, 254; Schwark, WM 2001, 1973, 1979; a.A. Kümpel, Bank- und Kapitalmarktrecht, Rn. 15.109

³⁷⁸ BT-Drs. 11/4177, S. 18

³⁷⁹ im Gegensatz zu den verdeckten Differenzgeschäften sind die offenen Differenzgeschäfte dadurch gekennzeichnet, dass der Vertrag zwar die Lieferung eines Gegenstandes vorsieht, in ihm aber offen eine – sei es auch bedingte oder befristete Vereinbarung zum Ausdruck kommt, der zufolge nur die Differenz zwischen dem vereinbarten Preis und dem Börsen- oder Marktpreis des Basiswertes zu zahlen ist. Vgl. Habersack in: MüKo zu § 764 BGB Rn. 11

³⁸⁰ vgl. BGH WM 1998, 1281, 1283; Kümpel, WM 1997, 49, 50; Häuser/Welter in: Assmann/Schütze, Handbuch des Kapitalanlagerechts, § 16 Rn. 4

³⁸¹ vgl. Niemann, WM 1993, 777, 777

³⁸² Pohl, WM 1995, 957, 957

³⁸³ Pohl, WM 1995, 957ff.

³⁸⁴ Braun in: FS Hahn, 319, 321f.; zu den Derivaten erster Generation gehören danach Futures, Optionen und Swaps, die zweite Generation umfasst unter anderem Caps, Floors und Collars sowie Swaptionen, der dritten Generation zuzurechnen sind sogenannte „Barrieretechnologien“, womit Optionen beschrieben werden, die vor Fälligkeit erlöschen, sobald der Basiswert eine bestimmte Grenze

vor die Aufgabe, auch diese, nach der bisherigen Auffassung nicht dem Börsenterminbegriff unterfallenden Geschäfte, in den Regelungskreis der §§ 50 ff. BörsG einzubeziehen. Der BGH argumentierte diesbezüglich in seinem Urteil vom 22.10.1984, dass die Rechtsprechung von jeher abweichende Geschäftsgestaltungen dann als Börsentermingeschäft angesehen habe, wenn sie wirtschaftlich gleichen Zwecken dienten.³⁸⁵

cc. Das Vierte Finanzmarktförderungsgesetz

Durch das 4. FMFG wurden der Begriff des Börsentermingeschäfts durch denjenigen des Finanztermingeschäfts ersetzt und die Regelungen in das WpHG integriert, § 2 Abs. 2a, §§ 37d ff. WpHG. Der Differenzeinwand § 764 BGB a.F. i.V.m. § 762 BGB a.F. wurde durch das 4. FMFG aufgehoben, der Spieleinwand besteht fort, ist allerdings durch § 37e WpHG ausgeschlossen.³⁸⁶

Der Begriff der Finanztermingeschäfte umfasst sämtliche Geschäfte, die zuvor unter dem Begriff der Börsentermingeschäfte erfasst wurden, bei seiner Auslegung soll zudem auf den bereits vor In-Kraft-Treten des 4. FMFG im KWG und WpHG enthaltenen Derivatbegriff zurückgegriffen werden können.³⁸⁷ Derivate in diesem Sinne charakterisiert der Gesetzgeber wesentlich durch den Begriff der Termingeschäfte. Zu letzteren führt er in der Gesetzesbegründung aus: „Weder die Rechtsprechung noch die Literatur hat in den vergangenen Jahrzehnten vermocht, eine Definition zu entwickeln, die allen Erscheinungsformen der Termingeschäfte gerecht wird. Dies spricht dafür, mit einer in der neueren Literatur zunehmend vertretenen Auffassung den Begriff des Termingeschäfts als Typus aufzufassen, der durch eine Reihe von Merkmalen bestimmt wird, die nicht zwingend alle stets vorliegen müssen, jedoch das Erscheinungsbild des Geschäfts als Ganzes als Termingeschäft prägen.“³⁸⁸

überschreitet (Knock-Out-Variante) oder erst auflebt (Knock-In-Variante); eine andere, allerdings ähnliche Einteilung wählt Fleckner, WM 2003, 168, 169f.

³⁸⁵ BGH, WM 1984, 1598, 1599

³⁸⁶ zur Rechtentwicklung vgl. Kümpel, Bank- und Kapitalmarktrecht Rn. 15.176ff.

³⁸⁷ BT-Drs. 14/8017 S. 85

³⁸⁸ Reg. Begr. 4. FMFG, BT-Drs. 14/8017 S. 85

b. Methodik der Abgrenzung in Literatur und Rechtsprechung

Mit dieser Empfehlung bezieht der Gesetzgeber Stellung in einer Diskussion, die bereits zur Abgrenzung der Börsentermingeschäfte geführt wurde und die weniger die inhaltliche Reichweite der Börsentermingeschäfte betrifft, als vielmehr terminologischer Natur ist.³⁸⁹ Während nach einer Ansicht die Abgrenzung des Begriffs der Börsentermingeschäfte anhand fest definierter Merkmale erfolgen soll, befürwortet die Gegenansicht die Einordnung über typologische Kriterien. Eine vermittelnde Ansicht schließlich plädiert dafür, neben festen Begriffsmerkmalen Raum für eine typologische Betrachtung zu lassen.

aa. Definitorischer Ansatz

Vertreter des definitorischen Ansatzes versuchen, den Begriff der Börsentermingeschäfte durch eine Definition im Sinne eines klassifikatorischen Rechtsbegriffs zu erfassen.³⁹⁰ Auch der BGH verfährt in seinen früheren Urteilen nach dieser Methode, wendet sich in späteren Urteilen aber mehr und mehr einer typologischen Betrachtungsweise zu.

(1) Entwicklung der Rechtsprechung des BGH

Der BGH definierte in seinem Urteil vom 22.10.1984 Börsentermingeschäfte als „Verträge über Wertpapiere, vertretbare Waren oder Devisen nach gleichartigen Bedingungen, die von beiden Seiten erst zu einem bestimmten späteren Zeitpunkt zu erfüllen sind. Sie müssen ferner eine Beziehung zu einem Terminmarkt haben, der es ermöglicht, jederzeit ein Gegengeschäft abzuschließen.“³⁹¹

³⁸⁹ vgl. Canaris, WM 1988, Sonderbeilage Nr. 10, 2, 6

³⁹⁰ Schwintowski, ZIP 1988, 1021, 1024; Häuser/Welter in: Assmann/Schütze, Handbuch des Kapitalanlagerechts, § 16 Rn. 90ff.; Häuser, ZBB 1992, 249, 263; Kleinschmitt, das Informationsmodell bei Börsentermingeschäften, 1992, S. 33ff., 41; Rümker, Festschrift für Beusch, 1993, S. 744ff.; Kienle, in Schimansky/Bunte/Lwowski (Hrsg.), Bankrecht-Handbuch 1997, § 106, Rn. 9ff.; Schäfer/Schwintowski, Bankrecht § 20 Rn. 51; Habersack in: MüKo zu § 764 Rn. 24ff.; Engel in: Staudinger zu § 764 BGB Rn. 31ff.; im Ergebnis auch Kümpel, WM 1991, Beil. Nr.1 S. 1, 3f., 6, der sich zwar dafür ausspricht, die Börsentermingeschäfte als Typus zu erfassen, sie aber durch drei unverzichtbare Kernelemente kennzeichnet

³⁹¹ BGH, WM 1984, 1598, 1599

Auf diese Definition nimmt der BGH auch in späteren Urteilen immer wieder Bezug, sie wird jedoch mehr und mehr als formelhafte Ausgangsbasis der weiteren Argumentation verwendet.³⁹² In seiner Entscheidung vom 13.10.1998 stellte das Gericht klar, dass der bisherigen Begriffsdefinition ein Verständnis zugrunde liege, das spätestens seit der Novelle des Börsengesetzes von 1989 überholt sei.³⁹³ Der BGH charakterisiert Börsentermingeschäfte in späteren Urteilen vor allem über den mit dem Geschäft verfolgten wirtschaftlichen Zweck, sowie über die mit ihnen typischerweise verbundene Gefährdungslage.³⁹⁴

(a) Der wirtschaftliche Zweck

Die Relevanz des mit dem Geschäft verfolgten wirtschaftlichen Zwecks betonte der BGH bereits in seiner Entscheidung aus dem Jahr 1984.³⁹⁵ Das in einem früheren Urteil zur Charakterisierung der Börsentermingeschäfte verwendeten Merkmal des relativen Fixcharakters³⁹⁶ sei nicht zwingend, vielmehr habe die Rechtsprechung von jeher abweichende Geschäftsgestaltungen dann als Börsentermingeschäfte angesehen, wenn sie wirtschaftlich dem gleichen Zweck dienen.³⁹⁷

Wirtschaftlich betrachtet dienen die Börsentermingeschäfte entweder der Kursabsicherung oder der Kursspekulation.³⁹⁸ Maßgeblich ist die objektive Eignung des fraglichen Geschäfts zu diesen Zwecken. Auf das subjektiv mit dem Geschäft verfolgte Ziel kommt es nicht an.³⁹⁹

Das Kriterium dient dem BGH in Anknüpfung an § 50 Abs. 1 S. 2 BörsG a.F. dazu, das aktuell zu beurteilende Geschäft mit Geschäften zu

³⁹² vgl. BGH, WM 1991, 982, 982; WM 1999, 2300, 2301; WM 2002, 283, 285; WM 2002, 803, 804; WM 2004, 1772, 1773; WM 2004, 1775, 1775

³⁹³ BGH, WM 1998, 2331, 2332f

³⁹⁴ hinsichtlich des wirtschaftlichen Zwecks siehe BGH WM 1991, 982, 983; WM 1994, 2231, 2232; WM 1996, 1620, 1622; WM 1998, 274, 275; WM 1998, 2331, 2333; WM 1999, 2300, 2301; WM 2002, 803, 805; WM 2004, 1772, 1774; WM 2004, 1775, 1776; hinsichtlich der Einbeziehung von Risikogesichtspunkten siehe WM 1988, 323, 324f.; WM 1994, 2231, 2232; WM 1996, 1620, 1622; WM 1998, 274, 275; WM 1998, 1281, 1283; WM 1998, 2331, 2332; WM 2002, 283, 285, WM 2002, 803, 804f.; WM 2004, 1772, 1773f.; WM 2004, 1775, 1775f.

³⁹⁵ BGH, WM 1984, 1598, 1599

³⁹⁶ BGH WM 1965, 766, 766

³⁹⁷ BGH, WM 1984, 1598, 1599

³⁹⁸ BGH, WM 1988, 1717, 1718f.; WM 1991, 982, 983; WM 1994, 2231, 2232; WM 1998, 1281, 1283; WM 1999, 2300, 2302; WM 2004, 1773, 1774

³⁹⁹ BGH, WM 1988, 1717, 1718f.; BGH WM 1999, 2300, 2301; ebenso Habersack in: MüKo zu § 764 BGB Rn. 5, 23; Schäfer in: Schwintowski/Schäfer, Bankrecht § 20 Rn. 50

vergleichen, bei denen es sich unstreitig um Börsentermingeschäfte handelt.⁴⁰⁰ Der Vergleich kann sich dabei auf einzelne Merkmale der verwendeten Begriffsdefinition beziehen,⁴⁰¹ aber auch auf das Geschäft als Ganzes.⁴⁰² Die sorgfältige Einordnung des Geschäfts anhand anderer Kriterien wird durch die Betrachtung des wirtschaftlichen Zwecks allerdings nicht ersetzt. Die bisherigen Entscheidungen des BGH zeigen vielmehr, dass das Kriterium herangezogen wurde, um die mit Hilfe der Definition gefundenen Ergebnisse zu stützen.⁴⁰³

Darüber hinaus verwendet der BGH das Kriterium aber auch im Sinne eines zusätzlichen, typologischen Merkmals. Der wirtschaftliche Zweck eines Geschäfts, Spekulationsgewinne zu erzielen, reicht allerdings für sich genommen nicht aus, denn nicht jedes Spekulationsgeschäft ist als Börsentermingeschäft zu qualifizieren.⁴⁰⁴

(b) Die typische Gefährdungslage

Die Börsentermingeschäfte kennzeichnende besondere Gefährdungslage, vor der die Anleger geschützt werden sollen, liegt nach Ansicht des BGH darin, „dass sie – anders als Kassageschäfte, bei denen der Anleger sofort Barvermögen oder einen Kreditbetrag einsetzen muss – durch den hinausgeschobenen Erfüllungszeitpunkt zur Spekulation auf eine günstige, aber ungewisse Zukunft verleiten, die die Auflösung des Terminengagements ohne Einsatz eigenen Vermögens und ohne Aufnahme eines förmlichen Kredits durch ein gewinnbringendes Glattstellungsgeschäft ermöglichen soll.“⁴⁰⁵

Typischerweise, so das Gericht in seinen Urteilen aus jüngerer Zeit, seien mit Börsentermingeschäften die Risiken der Hebelwirkung, des

⁴⁰⁰ BGH WM 1991, 982, 983; WM 1994, 2231, 2232; WM 1996, 1620ff.; WM 1998, 274, 275; WM 1998, 1281, 1283; WM 1999, 2300; WM 2002, 803, 805; WM 2004, 1775, 1776

⁴⁰¹ BGH WM 1998, 1281, 1283; BGH, WM 1999, 2300, 2301

⁴⁰² BGH WM 1991, 982, 983; WM 1994, 2231, 2232; WM 1998, 274, 275

⁴⁰³ BGH, WM 1991, 982, 983; WM 1998, 1281, 1283; WM 1998, 2300, 2331; WM 1999, 2300, 2301; WM 2002, 283, 285; WM 2002, 803, 805; WM 2004, 1772, 1774

⁴⁰⁴ BGH, WM 2002, 283, 285; WM 2004, 1772, 1774

⁴⁰⁵ BGH, WM 2004, 1772, 1773; WM 2004, 1775, 1775; vgl. auch BGH WM 2002, 803, 804f.; WM 2002, 283, 285; so auch Kümpel, WM 1986 661, 661f.

Totalverlustes des angelegten Kapitals sowie die Gefahr verbunden, planwidrig zusätzliche Mittel einsetzen zu müssen.⁴⁰⁶

Gegenstand der Risikobetrachtung des Gerichts ist damit das vom Anleger bzw. der Gegenseite aus betrachtete Kursrisiko. Allerdings nicht das jeder Anlage in Aktien innewohnende Risiko eines Kursverfalls, sondern das spezielle und gegenüber anderen Anlagegeschäften erhöhte Kursrisiko, das die anerkannten Börsentermingeschäfte kennzeichnet.⁴⁰⁷

(2) Definitorischer Ansatz in der Literatur

Die in der Literatur zur Qualifizierung der Börsentermingeschäfte vertretenen Auffassungen orientieren sich überwiegend an der von der Rechtsprechung verwendeten Definition.⁴⁰⁸ Hinsichtlich einzelner Merkmale werden Modifikationen vorgenommen, die zum Teil vom BGH auch aufgegriffen wurden.⁴⁰⁹

Auch in der Literatur wird das Kriterium des wirtschaftlichen Zwecks sowie das mit den Geschäften verbundene Risiko betont.⁴¹⁰ Zum Teil wird dieser Ansatz in der Literatur als allgemeiner Vergleichstest gedeutet, der die Untersuchung einzelner Charakteristika überflüssig mache. An ihrer Stelle sei ein Vergleich der neu einzuordnenden Produkte mit den bisher als Börsentermingeschäft qualifizierten Produkten unter den Gesichtspunkten des verfolgten wirtschaftlichen Zwecks und des mit den Geschäften verbundenen Risikos vorzunehmen.⁴¹¹

(3) Stellungnahmen zum definitorischem Ansatz

⁴⁰⁶ BGH, WM 2004, 1772, 1773; WM 2004, 1775, 1776; WM 1998, 274, 275; WM 1998, 1281, 1283; WM 2002, 803, 805

⁴⁰⁷ BGH, WM 1991, 982, 983; BGH WM 2002, 283, 235

⁴⁰⁸ Tilp, DB 1989, 2365, 2365f.; Häuser, ZBB 1992, 249, 263; Kleinschmitt, Das Informationsmodell bei Börsentermingeschäften, S. 39; Häuser/Welter in: Assmann/Schütze, Handbuch des Kapitalanlagerechts, § 16 Rn. 90ff.; Kienle in: Schimansky/Bunte/Lwowski, § 106 Rn. 9ff.; Engel in: Staudinger, § 764 BGB Rn. 32ff.; Habersack in: MüKo zu § 764 BGB Rn. 24ff.

⁴⁰⁹ vgl. z.B. Häuser, ZBB 1992, 249, 260 im Hinblick auf den Terminmarktbezug; Kleinschmitt, Das Informationsmodell bei Börsentermingeschäften 1992, S. 39ff., 41; Schwintowski/Schäfer, Bankrecht § 20 Rn. 46ff.

⁴¹⁰ Häuser, ZBB 1992, 249, 263; Kleinschmitt, Das Informationsmodell bei Börsentermingeschäften, S. 33ff.; Kienle in: Schimansky/Bunte/Lwowski, § 106 Rn. 4; Engel in: Staudinger, § 764 BGB Rn. 31; Samtleben, ZBB 2003, 69, 71; kritisch Schwark, WM 2001, 1973, 1981f.

⁴¹¹ Lenenbach, NZG 2001, 481, 488; Köndgen, ZIP 2001, 1197, 1198 (Anm. zu KG, Urteil vom 16.05.001, 29 U 7273/00; Wohlfahrt/Brause, WM 1998, 1859, 1863ff.

Die Schwierigkeit des definitorischen Ansatzes liegt darin, dass die Entwicklung neuer Produkte derart schnell voranschreitet, dass die Kriterien zur Abgrenzung der Börsentermingeschäfte dieser Entwicklung häufig nicht mehr gerecht werden und ständig neu angepasst werden müssen.⁴¹² Bei den Börsentermingeschäften, so Kritiker dieses Ansatzes, handele es sich nicht um eine Geschäftsart, die im Sinne des Börsengesetzes fest umrissen sei, eine Definition müsse daher scheitern.⁴¹³ Tatsächlich ist eine zufrieden stellende Definition bisher noch nicht gefunden worden. Befürworter des definitorischen Ansatzes berufen sich dagegen auf den Vorteil größerer Rechtssicherheit und Rechtsklarheit.⁴¹⁴

bb. Typologischer Ansatz

Die Schwierigkeit, eine Definition zu entwickeln, die allen Erscheinungsformen der Termingeschäfte gerecht wird, hat dazu geführt, dass in Praxis und Literatur vielfach die Auffassung vertreten wird, Derivate seien als Typus zu erfassen.⁴¹⁵

Anders als der mit abstrakten Begriffen arbeitende definitorische Ansatz geht die typologische Betrachtung von einem empirisch festgestellten Ganzheits- oder Gestalttypus⁴¹⁶ aus, der durch eine mehr oder minder große Zahl von Eigenschaften in seiner Gesamtheit charakterisiert ist. Diese Eigenschaften können in unterschiedlicher Stärke sowie in verschiedenen Abwandlungen und Zusammenstellungen hervortreten.⁴¹⁷

⁴¹² Schwark, WM 2001, 1973, 1980

⁴¹³ Jaskulla, ZBB 1997, 171, 173

⁴¹⁴ Kleinschmitt, das Informationsmodell bei Börsentermingeschäften, 1992, S. 42; vgl. auch Kümpe1, Bank- und Kapitalmarktrecht, Rn. 15.145; Häuser, ZBB 1992, 249, 259

⁴¹⁵ Koller, WM 1985, 593, 539f; Wach, Der Terminhandel in Recht und Praxis, 1986, Rn. 634f.; Jaskulla, Die Einführung derivativer Finanzinstrumente an den deutschen Wertpapierbörsen als Regelungsproblem, 1995, S. 115ff.; ders., ZBB 1997, 171, 174ff.; Dötsch/Kellner, WM 2001, 1994, 1995; LG Frankfurt/M., ZIP 2000, 1247, 1248; BaFin, Vortrag des Präsidenten der BaFin vom 13.02.2002, S. 3; Beck in: Schwark, KMRK, § 2 WpHG Rn. 15

⁴¹⁶ zu unterscheiden vom „Durchschnitts- oder Häufigkeitstypus“, siehe Larenz/Canaris, Methodenlehre S. 290f.

⁴¹⁷ Larenz/Canaris, Methodenlehre, S. 294

Sie müssen nicht notwendig sämtlich vorliegen, charakterisieren jedoch gerade in ihrem Zusammenspiel den als Typus erfassten Sachverhalt.⁴¹⁸

(1) Einzelne Typenmerkmale

Eine typologische Betrachtung empfiehlt auch die Gesetzesbegründung; als Typenmerkmale sollen danach folgende in Betracht kommen:⁴¹⁹

die Möglichkeit, mit verhältnismäßig geringem Kapitaleinsatz überproportional an auftretenden Preisveränderungen zu partizipieren, das über das generell bestehende Insolvenzrisiko des Emittenten bzw. Kontrahenten hinausgehende Risiko eines Totalverlustes der eingesetzten Geldmittel und

das Risiko, zusätzliche Geldmittel zur Erfüllung einer eingegangenen Verbindlichkeit entgegen der ursprünglichen Absicht aufbringen zu müssen.

Auch die BaFin erfasst die Derivate typologisch, sie orientiert sich dabei an den in der Gesetzesbegründung vorgeschlagenen Typenmerkmalen.⁴²⁰ In der Literatur werden ebenfalls diese typologischen Merkmale zur Einordnung der Börsentermingeschäfte herangezogen.⁴²¹

(2) Stellungnahmen zur Typenlehre

Die Vorteile der typologischen Betrachtung liegen in ihrer Offenheit: während der definitorische Ansatz ein Geschäft bereits dann von einer Einordnung als Derivat ausschließt, wenn eines der abstrakten Merkmale der Definition nicht erfüllt ist, ermöglicht der typologische Ansatz eine wertende Gesamtbetrachtung durch vergleichende Zuordnung.⁴²² Er eignet

⁴¹⁸ Larenz/Canaris, Methodenlehre, S. 290 ff.; Jaskulla, ZBB 1997, 171, 173; Jaskulla, Die Einführung derivativer Finanzinstrumente an den deutschen Wertpapierbörsen als Regelungsproblem, S. 116; Kümpel, Bank- und Kapitalmarktrecht, Rn. 15.115

⁴¹⁹ BT-Drs. 14/8017, S. 85

⁴²⁰ BaFin, Vortrag des Präsidenten der BaFin vom 13.02.2002 S. 3

⁴²¹ Jaskulla, ZBB 1997, 171, 174; Jaskulla, Die Einführung derivativer Finanzinstrumente an den deutschen Wertpapierbörsen als Regelungsproblem, S. 135; Dötsch/Kellner, WM 2001, 1994, 1995f.; anders noch Koller, WM 1985, 593, 593f.

⁴²² Larenz/Canaris, Methodenlehre, S. 296f.; Jaskulla, ZBB 1997, 171, 173

sich damit besonders zur Erfassung von Begriffen, die durch fließende Übergänge gekennzeichnet sind.⁴²³

Kritiker werfen der rein typologischen Betrachtung Beliebigkeit vor und befürchten eine zu große Rechtsunsicherheit.⁴²⁴ Die Beliebigkeit der typologischen Betrachtungsweise zeige sich darin, dass sie sowohl für eine Erweiterung als auch für eine Einschränkung des Börsentermingeschäfts herangezogen werde.⁴²⁵ Zudem wird kritisiert, die typologische Betrachtung bringe keinen Erkenntnisfortschritt, denn sie entbinde nicht von der Aufgabe, die Merkmale, die den Typus ausmachten, zu benennen, zu gewichten und sodann, wenn einige dieser Merkmale nicht vorlägen, zu entscheiden, ob das Erscheinungsbild des Geschäfts die Voraussetzungen eines Termingeschäfts erfülle oder nicht.⁴²⁶

cc. Vermittelnde Ansicht

In der Literatur wird eine dritte, vermittelnde Ansicht vertreten, die nicht jedes Merkmal des Derivatbegriffes zur Disposition stellt, gleichzeitig aber Raum für eine typologische Betrachtungsweise lässt: Zum einen seien Mischformen zwischen einem festen begrifflichen Kern und einem unscharfen typologischen Randbereich denkbar, zum anderen gäbe es auch bei einem bloßen Typus prägende Merkmale, die notwendig, wenngleich auch nicht hinreichend seien.⁴²⁷ Die Bedeutung der Begriffs- und Typusbildung in diesem Zusammenhang dürfe aber nicht überschätzt werden, denn selbst wenn die Grenzen des Begriffs oder Typus überschritten seien, bleibe immer noch die Möglichkeit einer Korrektur im Wege der Analogie oder der teleologischen Reduktion.⁴²⁸ Vorrangig sei daher grundsätzlich die teleologische Argumentation, doch könne diese andererseits in Unsicherheitszonen führen, in denen dann doch wieder der

⁴²³ Jaskulla, ZBB 1997, 171, 173f.

⁴²⁴ Häuser/Welter in: Assmann/Schütze, Handbuch des Kapitalanlagerechts, § 16 Rn. 67; Kleinschmitt, Das Informationsmodell bei Börsentermingeschäften, S. 42; Kümpel, Bank- und Kapitalmarktrecht, Rn. 15.117

⁴²⁵ Häuser, ZBB 1992, 249, 259

⁴²⁶ Schwark, WM 2001, 1973, 1980; vgl. auch Häuser, ZBB 1992, 249, 259;

Schäfer in: Schwintowski/Schäfer, Bankrecht, § 20 Rn. 34

⁴²⁷ Canaris, WM 1988, Sonderbeilage Nr. 10, S. 2, 6

⁴²⁸ Canaris, WM 1988, Sonderbeilage Nr. 10, S. 2, 6

Rückgriff auf begriffliche oder typologische Merkmale den Ausschlag geben könne.⁴²⁹

Dieser Ansatz hat in der Literatur Zustimmung gefunden, wobei zum Teil die teleologische Argumentation in den Vordergrund gerückt wird,⁴³⁰ zum Teil die Abgrenzung anhand einer Unterscheidung zwischen begrifflichen und typologischen Kriterien vorgenommen wird.⁴³¹

Letzterer Ansicht folgt auch die BaFin im Hinblick auf die Einordnung von Stromhandelsprodukten, indem sie den Begriff „Derivat“ durch einen festen begrifflichen Kern charakterisiert, der im Randbereich durch eine typologische Betrachtung ergänzt wird.⁴³² Die festen Merkmale des Kernbereichs reichten dabei für sich betrachtet nicht aus, um ein Produkt als Derivat einzuordnen, vielmehr müssten im Randbereich weitere Charakteristika hinzutreten, die das Geschäft prägten, jedoch nicht in ihrer Gesamtheit vorliegen müssten.⁴³³ Sei jedoch eines der Kriterien des Kernbereichs nicht gegeben, so komme eine Einordnung des Produkts als Derivat von vornherein nicht in Betracht.⁴³⁴

(1) Verzichtbare und unverzichtbare Kriterien

Uneinig sind sich die Vertreter dieses vermittelnden Ansatzes darüber, welche Kriterien als unverzichtbar anzusehen sind.

Während Canaris⁴³⁵ in seinem Aufsatz aus dem Jahr 1988 den hinausgeschobenen Erfüllungszeitpunkt, die Schablonisierung des Geschäfts sowie die Möglichkeit zum Abschluss eines Gegengeschäfts als unverzichtbar nennt, bezeichnet Casper⁴³⁶ in Bezug auf den Derivatbegriff ebenfalls den hinausgeschobenen Erfüllungszeitpunkt als unverzichtbar,

⁴²⁹ Canaris, WM 1988, Sonderbeilage Nr. 10, S. 2, 6

⁴³⁰ Kumpel, Bank- und Kapitalmarktrecht, 15.78ff., 15.117, 15.145f.; so im Ergebnis auch Schwark, WM 2001, 1973, 1980; allerdings ablehnend gegenüber dem typologischen Ansatz bzw. einer Unterscheidung in Kern- und Randbereich; ähnlich auch Wohlfahrt/Brause, WM 1998, 1859, 1862ff.

⁴³¹ Caspar, WM 2003, 161, 163; Zingel in: Derleder/Knops/Bamberger, Handbuch zum deutschen und europäischen Bankrecht, § 47 Rn. 14

⁴³² BaFin, Hinweise zur Erlaubnispflicht im Zusammenhang mit Stromhandelsaktivitäten, Punkt II.1

⁴³³ BaFin, Hinweise zur Erlaubnispflicht im Zusammenhang mit Stromhandelsaktivitäten, Punkt II.1

⁴³⁴ BaFin, Hinweise zur Erlaubnispflicht im Zusammenhang mit Stromhandelsaktivitäten, Punkt II.1

⁴³⁵ Canaris, WM 1988, Sonderbeilage Nr. 10, 2, 6

⁴³⁶ Caspar, WM 2003, 161, 163; ebenso Zingel in: Derleder/Knops/Bamberger, Handbuch zum deutschen und europäischen Bankrecht, § 47 Rn. 18

darüber hinaus jedoch die die Abhängigkeit des Preises von einem Börsen- oder Marktpreis der im KWG genannten Basiswerte, sowie den Leverage-Effekt. Nach wieder anderer Ansicht soll die Hebelwirkung als alleiniges Kriterium ausreichen.⁴³⁷

(a) Ansicht der BaFin

Die BaFin nennt als notwendige, wenn auch allein nicht hinreichende Merkmale des Kernbereichs eines Derivats den hinausgeschobenen Erfüllungszeitpunkt, sowie die Abhängigkeit des Preises von einem Börsen- oder Marktpreis der unter § 11 Abs. 1 Satz 4 KWG enumerativ aufgelisteten Basiswerte.⁴³⁸ Die typusbildenden Merkmale bestimmt sie im Anschluss an die bereits oben erwähnte Gesetzesbegründung⁴³⁹ als „die Möglichkeit, mit verhältnismäßig geringem Kapitaleinsatz überproportional an auftretenden Preisveränderungen zu partizipieren (Hebel- oder Leverageeffekt), das über das generell bestehende Insolvenzrisiko des Kontrahenten hinausgehende Risiko eines Totalverlustes der eingesetzten Geldmittel sowie das Risiko, zusätzliche Geldmittel zur Erfüllung einer eingegangenen Verbindlichkeit entgegen der ursprünglichen Absicht aufbringen zu müssen.“⁴⁴⁰

(b) Ansicht des BGH

Auch der BGH folgt in seinen neueren Urteilen in der Sache der vermittelnden Ansicht. Er geht zwar weiterhin von seiner ursprünglich verwendeten Definition aus,⁴⁴¹ hebt jedoch sodann die besondere Gefährlichkeit der Börsentermingeschäfte hervor, die darin bestehe, dass sie „durch den hinausgeschobenen Erfüllungszeitpunkt zur Spekulation auf eine günstige, aber ungewisse Entwicklung des Marktpreises in der Zukunft verleite, die die Auflösung des Terminengagements ohne Einsatz eigenen Vermögens und ohne Aufnahme eines förmlichen Kredits ermöglichen

⁴³⁷ Wohlfahrt/Brause, WM 1998, 1859, 1864ff., 1868

⁴³⁸ BaFin, Hinweise zur Erlaubnispflicht im Zusammenhang mit Stromhandelsaktivitäten, Punkt II.1

⁴³⁹ BT-Drs. 14/8017 S. 85

⁴⁴⁰ BaFin, Hinweise zur Erlaubnispflicht im Zusammenhang mit Stromhandelsaktivitäten, Punkt II.1

⁴⁴¹ BGH, WM 1984, 1598, 1599

soll.⁴⁴² Typischerweise, so der BGH weiter, seien mit Börsentermingeschäften die Risiken der Hebelwirkung und des Totalverlustes des angelegten Kapitals sowie die Gefahr, planwidrig zusätzliche Mittel einsetzen zu müssen, verbunden.⁴⁴³ Der einem Börsentermingeschäft entsprechende wirtschaftliche Zweck eines Geschäfts, nämlich die Spekulationsabsicht, reiche für eine Qualifizierung als Börsentermingeschäft nicht aus.⁴⁴⁴

Zu unverzichtbaren Merkmalen eines Börsentermingeschäfts gehören demnach nach Ansicht des Gerichts der hinausgeschobene Erfüllungszeitpunkt sowie die Möglichkeit, das Geschäft jederzeit ohne Einsatz eigenen Vermögens bzw. Aufnahme eines Kredits aufzulösen. Den Randbereich bestimmt das Gericht im Anschluss an die in der Gesetzesbegründung⁴⁴⁵ genannten Typenmerkmale. Zusätzlich nennt er das Kriterium des wirtschaftlichen Zwecks als zwar maßgebliches, aber nicht unverzichtbares Merkmal.

(2) Stellungnahmen zur vermittelnden Ansicht

Die Vertreter der Kombination des definitorischen mit dem typologischen Ansatz sehen sich ebenso wie die Vertreter des typologischen Ansatzes dem Vorwurf ausgesetzt, einer Rechtsunsicherheit Vorschub zu leisten, ohne zu einem Erkenntnisfortschritt beizutragen.⁴⁴⁶

Gegenüber dem definitorischen Ansatz bietet die Unterscheidung zwischen festem Kernbereich und typologisch erfasstem Randbereich den Vorteil, dass sie flexibler auf Produktinnovationen eingehen kann, indem sie eine vergleichende Zuordnung ermöglicht. Gleichzeitig bieten die definierten Kriterien des Kernbereichs eine gewisse Rechtssicherheit, die dem typologischen Ansatz fehlt. Die bloße Nennung von Typenmerkmalen ist insbesondere deshalb der Kritik der Beliebigkeit ausgesetzt, weil sie keine Wertung der Typenmerkmale vornimmt. Gerade die Vorgabe wertender Gesichtspunkte aber gelingt dem vermittelnden Ansatz durch die Unterscheidung zwischen Kern- und Randbereich.

⁴⁴² BGH, WM 2004, 1772, 1773; WM 2004, 1775f.; ähnlich bereits BGH, WM 2002, 283, 285; 2002, 803, 804f.

⁴⁴³ BGH, WM 2004, 1772, 1773; WM 2004, 1775, 1776; ähnlich bereits BGH, WM 1998, 274, 275; WM 2002, 803, 805

⁴⁴⁴ BGH, WM 2002, 283, 285; WM 2004, 1772, 1774

⁴⁴⁵ BT-Drs. 14/8017 S. 85

⁴⁴⁶ Schwark, WM 2001, 1973, 1980

4. Abgrenzung anhand teleologischer Kriterien

Maßgeblich für die Auslegung des Derivatbegriffs ist der vom Gesetz mit der Regelung verfolgte Sinn und Zweck. Dabei sind zwei Aspekte zu berücksichtigen: zum einen objektive Zwecke des Rechts, zum anderen die Sachgemäßheit der Regelung.⁴⁴⁷ Die mit der Beaufsichtigung des Energiederivathandels verfolgten objektiven Zwecke des Rechts werden durch den Regelungszweck des KWG allgemein vorgegeben. Die Beaufsichtigung ist jedoch nur dann sachgemäß, wenn sie die tatsächlichen Gegebenheiten des zu regelnden Sachbereichs, hier des Strommarktes, ausreichend berücksichtigt.⁴⁴⁸

Sinn und Zweck des KWG ist die Erhaltung der Funktionsfähigkeit der Kapitalmärkte und damit zusammenhängend der allgemeine Anlegerschutz.⁴⁴⁹ Letzterer war ausschlaggebend für die Einbeziehung der Warenderivate in den Anwendungsbereich des KWG im Rahmen der 6. KWG Novelle. Diese diente vor allem der Umsetzung verschiedener EG - Richtlinien zur Harmonisierung bank- und wertpapieraufsichtsrechtlicher Vorschriften.⁴⁵⁰ Eine Regelung für Warenderivate sahen diese Richtlinien nicht vor. Der deutsche Gesetzgeber entschied sich für ihre Einbeziehung, um das Vertrauen der Anleger in die Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes zu fördern.⁴⁵¹ Eine Umfrage des Bundesministeriums der Finanzen im Jahr 1995 hatte gezeigt, dass Zehntausende von Kapitalanlegern seit 1990 auf dem Gebiet des Vertriebs insbesondere von Warentermingeschäften geschädigt worden waren.⁴⁵²

Bei Strom handelt es sich um eine Ware. Im Verhältnis zu anderen Warenmärkten ist der Strommarkt durch die Besonderheit gekennzeichnet, dass es sich um einen recht jungen Markt handelt, an dem, da Strom nicht speicherfähig ist, überwiegend Verträge abgeschlossen werden, die von beiden Seiten erst zu einem späteren Zeitpunkt zu erfüllen sind.

Vor diesem Hintergrund werden im Folgenden unter anderem die von Rechtsprechung und Literatur im Zusammenhang mit den

⁴⁴⁷ Larenz/Canaris, Methodenlehre, S. 153f.

⁴⁴⁸ Larenz/Canaris, Methodenlehre, S. 154

⁴⁴⁹ siehe dazu Punkt 2. Teil B.

⁴⁵⁰ BT-Drs. 13/7142 S. 55, es handelt sich um die Wertpapierdienstleistungsrichtlinie, 93/22/EWG, die Kapitaladäquanzrichtlinie, 93/6/EWG und die BCCI Folgerichtlinie, 95/26/EG

⁴⁵¹ BT-Drs. 13/7142 S. 57

⁴⁵² BT-Drs. 13/7142 S. 57

Börsentermingeschäften entwickelten Abgrenzungskriterien auf ihre Tauglichkeit zur Erfassung des Derivatbegriffs hin untersucht.

a. Hinausgeschobener Erfüllungszeitpunkt

An dem Merkmal des hinausgeschobenen Erfüllungszeitpunkts mit der für Börsentermingeschäfte typischen Ausnutzung von Kursschwankungen ist auch im Hinblick auf den Derivatbegriff festzuhalten.⁴⁵³

aa. Abgrenzung zu den Kassageschäften

Das Merkmal des hinausgeschobenen Erfüllungszeitpunktes dient dazu, Termingeschäfte von den Kassageschäften abzugrenzen.⁴⁵⁴ Letztere werden nicht vom Derivatbegriff erfasst, denn mit Kassageschäften kann zwar der gleiche wirtschaftliche Zweck – Kursabsicherung und Kursspekulation – wie mit Termingeschäften verfolgt werden,⁴⁵⁵ jedoch unterscheidet sich eine Kassaspekulation von einer Terminspekulation unter dem Aspekt des Anlegerschutzes erheblich.

Bei der Terminspekulation besteht eine besondere Anreizsituation für den Anleger, die sich aus dem aleatorischen Charakter des Geschäfts ergibt, das dem unerfahrenen Anbieter leichte Gewinnchancen vorgaukelt.⁴⁵⁶ Eine solche Anreizsituation besteht bei Kassageschäften nicht. Während eine Terminspekulation allein aufgrund der Erwartung einer - allerdings ungewissen - günstigen Kursentwicklung, eingegangen wird, ohne dass eigenes Vermögen eingesetzt oder ein förmlicher Bankkredit in Anspruch genommen werden muss, ist dies bei der Kassaspekulation nicht möglich.

⁴⁵³ Casper, WM 2003, 161, 163; Melzer, BKR 2003, 366, 369; Zingel in: Derleder/Knops/Bamberger, Handbuch zum deutschen und europäischen Bankrecht, § 47 Rn. 18; Braun in: FS Hahn, 319, 321; Schwintowski/Schäfer, Bankrecht, § 20 Rn. 35, 47; ebenso, allerdings in Bezug auf Börsentermingeschäfte: BGH WM 1991, 982, 982; WM 1999, 2300, 2301; WM 2002, 283, 285; WM 2004, 1772, 1773; WM 2004, 1775, 1775; Für die Beibehaltung dieses Merkmals auch: Häuser, ZBB 1992, 249, 260; Schwark, WM 2001, 1973, 1977, 1984; zweifelnd Horn, ZIP 1990, 2, 9

⁴⁵⁴ Habersack in: Müko zu § 764 Rn. 25; Schwark, WM 2001, 1973, 1984; Jaskulla, ZBB 1997, 171, 175f.; Assmann, ZIP 2001, 2061, 2070

⁴⁵⁵ Häuser, ZBB 1992, 249, 259; vgl. auch Assmann, ZIP 2001, 2061, 2070

⁴⁵⁶ BGH, WM 1988, 323, 324

⁴⁵⁷ Diese erfordert von dem Anleger vielmehr die Aufnahmen eines förmlichen Kredits oder den Einsatz von Barvermögen, so dass bereits faktische Barrieren bestehen, die die Gefahren des scheinbar so leichten Gewinns deutlich machen.⁴⁵⁸ Der mit dem KWG verfolgte allgemeine Anlegerschutz rechtfertigt es daher, unter diesem Gesichtspunkt Termingeschäfte einer besonderen Aufsicht zu unterstellen.

bb. Berücksichtigung der Besonderheiten des Energiehandels

Auch im Hinblick auf den Energiehandel erweist sich der hinausgeschobene Erfüllungszeitpunkt als taugliches Abgrenzungskriterium, denn auch auf dem Energiemarkt werden Kassageschäfte getätigt, die von den Termingeschäften abzugrenzen sind.⁴⁵⁹ Bei der Anwendung dieses Merkmals ist jedoch zu beachten, dass auf dem Energiemarkt ein erhöhtes wirtschaftliches Bedürfnis für den Abschluss von Geschäften mit einem hinausgeschobenen Erfüllungszeitpunkt besteht, da Strom nicht gelagert werden kann. Dieser Besonderheit kann dadurch Rechnung getragen werden, dass der Erfüllungszeitraum, innerhalb dessen Geschäfte als Kassageschäfte anzusehen sind, gegenüber den im Handel mit herkömmlichen Finanzinstrumenten, wie beispielsweise Wertpapieren, geltenden Usancen ausgedehnt wird.⁴⁶⁰

b. Hebelwirkung

Die Hebelwirkung – der so genannte “Leverage Effekt“ – beschreibt die Möglichkeit, mit einem relativ geringen Kapitaleinsatz überproportional an

⁴⁵⁷ BGH, WM 1988, 323, 324; Kümpel, WM 1986, 661, 661; Kümpel, Bank- und Kapitalmarktrecht, 15.142; zustimmend Canaris, WM 1988, Beilage Nr. 10, 2, 11

⁴⁵⁸ BGH, WM 1988, 323, 324; Kümpel, WM 1986, 661; ders., Bank- und Kapitalmarktrecht, 15.142; zustimmend Canaris, WM 1988, Beilage Nr. 10, 2, 11; Häuser, ZBB 1992, 249, 260; Assmann, ZIP 2001, 2061, 2082;

⁴⁵⁹ BaFin, Hinweise zur Erlaubnispflicht im Zusammenhang mit Stromhandelsaktivitäten, Punkt II.1; für eine Einbeziehung der Produkte des Stromspotmarktes in die den Anwendungsbereich des § 32 KWG dagegen Schwintowski, ZNER 2002, 171, 172

⁴⁶⁰ siehe dazu Punkt 3. Teil C.II.1.b.

auftretenden Preisveränderungen partizipieren zu können.⁴⁶¹ Sowohl die Rechtsprechung als auch die überwiegende Meinung in der Literatur misst der Hebelwirkung zur Erfassung der Börsentermingeschäfte eine erhebliche Bedeutung zu.⁴⁶² Der BGH bezeichnet die Hebelwirkung in seinem Urteil vom 05.10.1999 als „fundamentales Risiko“ der Börsentermingeschäfte.⁴⁶³ In der Literatur wird zum Teil vertreten, dass es sich bei der Hebelwirkung um das als einziges heranzuziehende Kriterium handele.⁴⁶⁴

aa. Kennzeichen der Hebelwirkung

Die Hebelwirkung ermöglicht es dem Anleger, mehr Basiswerte zu bewegen, als es ihm mit dem Einsatz der gleichen wirtschaftlichen Mittel bei einer Direktinvestition in den Basiswert gelingen könnte. Der Reiz der Anlage, aber auch das mit ihr verbundene Risiko, wird dadurch erheblich erhöht, denn der Anleger profitiert von Kurssteigerungen überproportional, wird allerdings auch von Verlusten entsprechend stärker getroffen.⁴⁶⁵

Die Stärke der Hebelwirkung ergibt sich aus der prozentualen Wertveränderung des Derivats im Verhältnis zur prozentualen Wertveränderung des Basiswertes.⁴⁶⁶ Bei ihrer Ermittlung sind verschiedene Faktoren zu berücksichtigen, wie beispielsweise die Restlaufzeit des Finanzinstruments, das Verhältnis zwischen dem Basiswert und dem aktuellen Kurs des Derivats sowie dessen Volatilität.⁴⁶⁷

Welchen Faktor die Hebelwirkung erreichen muss, um die Einordnung eines Geschäfts als Derivat zu rechtfertigen, bleibt in der Literatur überwiegend unbeantwortet. Dies liegt nicht zuletzt daran, dass die klassischen Fest- und Optionsgeschäfte, die auch am Energiemarkt

⁴⁶¹ BT-Drs. 14/8017 S. 85; BGH WM 2002, 803, 805; WM 2004, 1772, 1774; Assmann, ZIP 2001, 2061, 2071; Schwark, WM 2001, 1973, 1985; Kümpel, Bank- und Kapitalmarktrecht, 15.140

⁴⁶² vgl. BGH, WM 1998, 274, 275; WM 1998, 1281, 1283; WM 2002, 803, 805; WM 2004, 1772, 1774; WM 2004, 1775, 1776; Müller-Deku/Schuster, WM 1996, 1448, 1450f.; Jaskulla, ZBB 1997, 171, 176; Assmann, ZIP 2001, 2061, 2066, 2072; Schwark, WM 2001, 1973, 1985; Engel in: Staudinger, § 764 BGB Rn. 32

⁴⁶³ BGH, WM 1999, 2300, 2302

⁴⁶⁴ Wohlfahrt/Brause, WM 1998, 1859, 1864ff., 1868

⁴⁶⁵ Wohlfahrt/Brause, WM 1998, 1859, 1864

⁴⁶⁶ Melzer, BKR 2003, 366, 368

⁴⁶⁷ Melzer, BKR 2003, 366, 368; Wohlfahrt/Brause, WM 1998, 1859, 1865; Schwark in: FS 50 Jahre BGH, S. 455, 467; Schäfer in: Schwintowski/Schäfer, Bankrecht § 20 Rn. 48

überwiegend getätigt werden, regelmäßig über eine so erhebliche Hebelwirkung verfügen, dass sich diese Frage nicht stellt. Aus der Beschreibung der Hebelwirkung als „überproportionale“ Beteiligung an Gewinn und Verlust lässt sich jedoch ableiten, dass die Wertsteigerung des Finanzinstruments diejenige des Basiswertes um mindestens einen Faktor übersteigen muss, der größer als eins ist.⁴⁶⁸ Andernfalls wird man auch kaum von einer Hebelwirkung sprechen können. Darüber, ob beispielsweise der Faktor 1,1 ausreicht, um ein Geschäft als Derivat qualifizieren zu können, gehen die Ansichten auseinander. Während zum Teil die Stärke der Hebelwirkung für unerheblich gehalten wird,⁴⁶⁹ stellen andere auf eine signifikante Risikoerhöhung ab, die erst ab einem Faktor von 1,4 vorliegt.⁴⁷⁰

bb. Bedeutung für den Derivatbegriff

Die Hebelwirkung kennzeichnet nicht nur Börsentermingeschäfte, sondern ebenso auch Derivate.⁴⁷¹ Sie beschreibt die diesen Geschäften eigene, besondere Risikostruktur, auf der ihre gegenüber anderen Anlagegeschäften erhöhte Gefährdungslage beruht.⁴⁷² Diese trifft nicht nur den Anleger, sondern beinhaltet auch Risiken für die Funktionsfähigkeit des Marktes.

(1) Gesichtspunkte des Anlegerschutzes

Betrachtet man die Hebelwirkung aus der Sicht des Anlegers, so sind mit ihr unter zwei Aspekten besondere Gefahren verbunden: zum einen durch das ihr eigene erhöhte Verlustrisiko, zum anderen durch die spezielle Anreizwirkung.

⁴⁶⁸ Melzer, BKR 2003, 366, 368

⁴⁶⁹ Köndgen, ZIP 2001, 1197, 1199; Zingel in: Derleder/Knops/Bamberger, Handbuch zum deutschen und europäischen Bankrecht, § 47 Rn. 19

⁴⁷⁰ Wohlfahrt/Brause, WM 1998, 1859, 1865

⁴⁷¹ Schäfer in: Assmann/Schütze, Handbuch des Kapitalanlagerechts, § 17 Rn. 16; Kümpel, WM 1997, 49, 53; Kümpel, Bank- und Kapitalmarktrecht, Rn. 15.140; Schwintowski/Schäfer, Bankrecht § 20 Rn. 48; Caspar, WM 2003, 161, 163; Zingel in: Derleder/Knops/Bamberger, Handbuch zum deutschen und europäischen Bankrecht, § 47 Rn. 19; a.A. Melzer, BKR 2003, 366, 369

⁴⁷² vgl. auch Wohlfahrt/Brause, WM 1998, 1859, 1864

Kann ein Anleger durch den Einsatz nur geringer eigener Mittel ein Finanzinstrument erwerben, das es ihm ermöglicht, Basiswerte zu bewegen, deren Wert die eingesetzten Mittel um ein Vielfaches übersteigt, so ermöglicht ihm dies die Teilhabe an Gewinnchancen, wie er sie, müsste er den gesamten Basiswert erwerben, niemals erlangen könnte. Doch nicht nur die Gewinnchancen sind gegenüber einer Direktinvestition in den Basiswert erheblich gesteigert, sondern auch die Verlustrisiken. Erwirbt der Anleger beispielsweise ein Finanzinstrument, mit dem er das Fünffache des Basiswertes bewegen kann, so ist auch das mit diesem Finanzinstrument verbundene Verlustrisiko gegenüber der Direktinvestition in den Basiswert um den Faktor fünf gesteigert. Die Hebelwirkung führt also dazu, dass bereits kleine Veränderungen im Kurs des Basiswertes erhebliche Auswirkungen auf Gewinn und Verlust des Derivatgeschäfts haben. Es handelt sich bei den Derivaten daher um risikoreiche Geschäfte, bei denen zum allgemeinen Insolvenzrisiko ein erhebliches Marktrisiko hinzutritt.

Der besondere Anreiz einer Geldanlage in Derivaten besteht darin, dass mit einem nur geringen Mitteleinsatz erhebliche Gewinne erzielt werden können.⁴⁷³ Für den geschäftlich Unerfahrenen erweckt diese Konstellation den oft trügerischen Eindruck eines leichten Gewinns,⁴⁷⁴ denn der wahre Umfang der eingegangenen Verpflichtungen und Risiken bleibt ihm zunächst verborgen.⁴⁷⁵ Der Anleger wird so verführt, Risiken einzugehen, die seine wirtschaftlichen Möglichkeiten deutlich übersteigen. Da eigenes Kapital nur in einem geringen Umfang eingesetzt werden muss – bei Optionsgeschäften muss beispielsweise nur eine Prämie geleistet werden, bei Festgeschäften eine Sicherheitsleistung erbracht werden – existiert kein natürliches Regulativ, das Anleger davon abhält, diese Risiken einzugehen.⁴⁷⁶

(2) Gefahren für die Funktionsfähigkeit des Marktes

⁴⁷³ Zingel in: Derleder/Knops/Bamberger, Handbuch zum deutschen und europäischen Bankrecht, § 47 Rn. 14; vgl. dazu im Zusammenhang mit Börsentermingeschäften auch Schwark, WM 2001, 1973, 1985; Assmann, ZIP 2001, 2061, 2071

⁴⁷⁴ vgl. BGH, WM 1988, 323, 324

⁴⁷⁵ vgl. BGH, WM 1988, 323, 324

⁴⁷⁶ vgl. Wohlfahrt/Brause, WM 1998, 1859, 1865; Lenenbach, NZG 2001, 481, 489

Dieser besonderen Anreizsituation, die über das tatsächliche Verlustrisiko täuscht, erliegen nicht nur Kleinanleger, sondern auch erfahrene Anleger. Angesichts der Tatsache, dass die wirtschaftlichen Werte, die über Derivate bewegt werden können, einen erheblichen Umfang erreichen, besteht die Gefahr einer Insolvenz nicht nur kleiner Unternehmen, sondern auch von Banken.⁴⁷⁷ Aufgrund der besonderen Vertrauensanfälligkeit des Bankensektors kann die Zahlungsunfähigkeit einer Bank eine Kettenreaktion auslösen, die die Funktionsfähigkeit des Marktes insgesamt beeinflusst.

cc. Berücksichtigung der Besonderheiten des Energiehandels

Mit dem Leverage Effekt werden die besonderen Risiken für den Anleger beschrieben, die den Handel mit Derivaten von anderen Kapitalanlagemöglichkeiten aber auch vom Handel mit Waren unterscheiden.

Da Gesichtspunkte des Anlegerschutzes der wesentliche Grund für die Aufnahme der Warenderivate in den Anwendungsbereich des KWG waren, ist bereits deshalb eine Abgrenzung der Energiederivate über das Merkmal der Hebelwirkung zu befürworten.

Zudem ist die Hebelwirkung ein Kriterium, mit dem sich die auf eine tatsächliche Warenlieferung gerichteten Geschäfte von Derivaten unterscheiden lassen. Sie ermöglicht damit eine Abgrenzung im Hinblick auf dieses sich gerade im Stromhandel besonders dringend stellende Problem und ist daher zur Qualifizierung von Stromderivaten unverzichtbar.⁴⁷⁸ Stromliefergeschäfte zeichnen sich gerade dadurch aus, dass die Vertragsparteien, um die von ihnen eingegangenen Verpflichtungen erfüllen zu können, eigene Mittel in voller Höhe des Basiswertes aufbringen müssen, sei es durch Lieferung des Stroms oder

⁴⁷⁷ ein besonders anschauliches Beispiel bietet die Insolvenz der britischen Investmentbank Baring Brothers, die Anfang 1995 in Zahlungsunfähigkeit geriet, die durch Fehlspekulationen in Aktien-Index-Terminkontrakten ausgelöst wurde; Als Beispiel aus der Energiebranche kann die Insolvenz des Handelsunternehmens Enron genannt werden.

⁴⁷⁸ BaFin, Vortrag des Präsidenten der BaFin vom 13.02.202, S. 3; BaFin, Hinweise zur Erlaubnispflicht von Geschäften im Zusammenhang mit Stromhandelsaktivitäten, II. 1; Puderbach/Zenke, BKR 2003, 360, 364; Puderbach/Zenke in: Zenke/Ellwanger, Handel mit Energiederivaten, Rn. 116; Eßlinger/Dreibus, RdE 2004, 10, 11

durch seine Bezahlung und Abnahme. Es besteht für sie bei diesen echten Liefergeschäften also gerade nicht die Möglichkeit, mit nur einem geringen Einsatz eigener Mittel Gewinne erwirtschaften zu können.

c. Totalverlust und planwidriger Einsatz zusätzlicher Mittel

In Literatur und Rechtsprechung werden als Kennzeichen von Börsentermingeschäften besondere Verlustrisiken genannt. Hierzu gehört zum einen das über das generell bestehende Risiko einer Insolvenz des Vertragspartners hinausgehende Risiko, einen Totalverlust der eingesetzten Mittel zu erleiden,⁴⁷⁹ zum anderen das Risiko, entgegen der ursprünglichen Absicht weitere Mittel aufbringen zu müssen, um die eingegangenen Verpflichtungen erfüllen zu können.⁴⁸⁰

aa. Risiko des Totalverlustes

Mit dem Risiko des Totalverlustes wird die Gefahr beschrieben, die eingesetzten Mittel vollständig einzubüßen.⁴⁸¹ Beim Abschluss eines Festgeschäfts besteht für die Parteien bei ungünstiger Kursentwicklung das Risiko, die eingesetzte Sicherheitsleistung zu verlieren. Dem Risiko des Totalverlustes ist auch der Optionskäufer ausgesetzt: Entwickeln sich die Kurse des Basiswertes nicht wie erwartet, so wird beispielsweise der Erwerber einer Option auf ihre Ausübung verzichten und so seine Prämie verlieren, ohne eine Gegenleistung zu erhalten.

Das Risiko des Optionskäufers ist allerdings auf die eingesetzte Optionsprämie begrenzt. Dies ist jedoch unschädlich, da die gesetzliche Regelung nicht zwischen Geschäften mit unbegrenztem und solchen mit eingeschränkten Risiken unterscheidet.⁴⁸² Für eine solche Unterscheidung

⁴⁷⁹ BGH WM 1998, 274, 285; WM 2002, 803, 805; WM 2004, 1772, 1773; WM 2004, 1775, 1776; Kümpel, WM 1997, 49, 52; Kümpel, Bank- und Kapitalmarktrecht, Rn. 15.129; Jaskulla, ZBB 1997, 171, 177; Lenenbach, NZG 2001, 481, 490; Schäfer in: Schwintowski/Schäfer, Bankrecht § 20 Rn. 48;

⁴⁸⁰ BGH, WM 2002, 803, 805; WM 2004, 1772, 1773; WM 2004, 1775, 1776; Canaris, WM 1988, Beilage Nr. 10 2, 11; Häuser, ZBB 1992, 249, 260; Schwark, WM 2001, 1961, 1986; Assmann, ZIP 2001, 2061, 2078; Kümpel, Bank- und Kapitalmarktrecht 15.125; Schäfer in: Schwintowski/Schäfer, Bankrecht, § 20 Rn. 48;

⁴⁸¹ Schwark, WM 2001, 1973, 1986; Jaskulla, ZBB 1997, 171, 177

⁴⁸² BGH, WM 1984, 1589, 1599; WM 1998, 2331, 2332; WM 1998, 2524, 2524

besteht auch kein sachlicher Grund, denn auch begrenzte Verluste können für den Einzelnen gefahrvoll sein.⁴⁸³ Das Risiko, einen Totalverlust der eingesetzten Mittel zu erleiden, ist bei dem Erwerb einer Option wesentlich höher als das Risiko, einen Totalverlust infolge der Insolvenz des Vertragspartners hinnehmen zu müssen. Im ersten Fall können bereits geringfügige Kursschwankungen zu dem Verlust der eingesetzten Prämie führen, eine Insolvenz des Vertragspartners tritt demgegenüber nach allgemeiner Lebenserfahrung wesentlich seltener auf.⁴⁸⁴

bb. Risiko, planwidrig weitere Mittel einsetzen zu müssen

Sowohl für die Vertragsparteien eines Festgeschäfts, als auch für den Stillhalter aus einem Optionsgeschäft besteht das Risiko, über den Totalverlust der eingesetzten Mittel hinaus Verluste zu erleiden, die den Einsatz zusätzlicher Geldmittel erforderlich machen, um die eingegangene Verbindlichkeit erfüllen zu können.⁴⁸⁵ Mit einer solchen Entwicklung rechnet der Anleger regelmäßig nicht, so dass ihn die Verluste meist unvorbereitet treffen und dementsprechend in erhebliche wirtschaftliche Schwierigkeiten bringen können. Die Entwicklung des Basiswertes kann der Anleger umso schlechter prognostizieren, je länger die Laufzeit des Terminengagements ist und je höher die Volatilität des Basiswertes. Die wirkliche Höhe der vom Anleger eingegangenen Verpflichtung ist im Zeitpunkt des Geschäftsabschlusses für ihn nicht erkennbar und steht auch tatsächlich noch nicht fest.⁴⁸⁶

cc. Tauglichkeit als Abgrenzungskriterium

Mit dem Risiko des Totalverlustes bzw. dem Risiko, entgegen der ursprünglichen Absicht weitere Mittel aufbringen zu müssen, werden

⁴⁸³ BGH, WM 1984, 1589, 1599; WM 1998, 2331, 2332

⁴⁸⁴ vgl. Kümpel, WM 1997, 49, 52

⁴⁸⁵ Schwark, WM 2001, 1973, 1986; Kümpel, Bank- und Kapitalmarktrecht Rn. 15.125ff.;

⁴⁸⁶ Häuser, ZBB 1992, 249, 260; Canaris, WM 1988, Beilage Nr. 10, 2,10f.

typologische Aspekte beschrieben, die sowohl Börsentermingeschäfte als auch Energiederivate charakterisieren.⁴⁸⁷

(1) Typologische Aspekte

Mit dem gegenüber dem allgemeinen Insolvenzrisiko erhöhten Risiko des Totalverlustes der eingesetzten Mittel und dem Risiko, entgegen der ursprünglichen Absicht weitere Mittel aufbringen zu müssen, werden derivattypische Risiken beschrieben. Ihre Anwendung setzt jedoch eine genaue Betrachtung des Einzelfalls voraus, denn weder handelt es sich um Kriterien, die jedem Derivat notwendig anhaften, noch um Merkmale, die nicht auch bei anderen Geschäften auftreten könnten, ohne dass diese deshalb als Derivat zu qualifizieren wären.

In Bezug auf Optionen beispielsweise beschreiben sie die mit diesen verbundenen Verlustrisiken erst in ihrem Zusammenwirken: Der Stillhalter setzt zunächst keine eigenen Mittel ein, weshalb für ihn das Risiko eines Totalverlustes nicht besteht. Er ist aber dem Risiko ausgesetzt, entgegen seiner ursprünglichen Absicht, weitere Mittel aufbringen zu müssen. So kann es für ihn beispielsweise erforderlich werden, Produkte am Markt zu höheren Preisen als ursprünglich geplant einzukaufen, um die gegenüber dem Optionskäufer eingegangene Lieferverpflichtung zu erfüllen. Umgekehrt riskiert der Erwerber der Option mit dem Verlust der Optionsprämie einen Totalverlust der eingesetzten Mittel, ist aber nicht verpflichtet, entgegen seiner ursprünglichen Absicht weitere Mittel einzusetzen, denn in diesem Fall wird er die Option nicht ausüben.⁴⁸⁸

(2) Anwendbarkeit auf Energiederivate

Auch zur typologischen Abgrenzung von Energiederivaten sind die Kriterien des Totalverlustes und des planwidrigen Einsatzes weiterer Mittel

⁴⁸⁷ vgl. Casper, WM 2003, 161, 163; Zingel in: Derleder/Knops/Bamberger, Handbuch zum deutschen und europäischen Bankrecht, § 47 Rn. 20; Kümpel, Bank- und Kapitalmarktrecht, 15.125f.; im Ergebnis auch Schäfer in: Schwintowski/Schäfer, § 20 Rn. 48; differenzierend Engel in: Staudinger, § 764 Rn. 32; a.A. Melzer, BKR 2003, 366, 369

⁴⁸⁸ vgl. Häuser, ZBB 1992, 249, 261; Assmann, ZIP 2001, 2061, 2078; Schwark, WM 2001, 1961, 1986

anwendbar,⁴⁸⁹ denn sie beschreiben die besonderen Risiken dieser Geschäfte, die im Handel mit physischem Strom überwiegend nicht auftreten.

Das Risiko, einen Totalverlust der eingesetzten Mittel zu erleiden, besteht bei Geschäften, die auf eine tatsächliche Warenlieferung gerichtet sind, in der Regel nicht, da, gleichgültig, wie sich der Preis der Ware entwickelt, die Vertragspartner Anspruch auf die vereinbarte Gegenleistung haben: Der Verkäufer schuldet die Lieferung von Strom, der Käufer dessen Abnahmen sowie Zahlung des Kaufpreises. Ein Totalverlust der eingesetzten Mittel droht lediglich dann, wenn eine der Vertragsparteien zahlungsunfähig wird. Hier verwirklicht sich jedoch mit dem allgemeinen Insolvenzrisiko kein derivattypisches Risiko.

Ähnliches gilt für das Risiko, zusätzliche Mittel aufbringen zu müssen: der Umfang der eingegangenen Verpflichtung ist für die Parteien im Zeitpunkt des Vertragsschlusses absehbar. Eine Ausnahme gilt allerdings für den Fall des Leerverkaufs: hier besteht für den Verkäufer die Gefahr, dass er sich zu höheren Preisen als ursprünglich kalkuliert am Spotmarkt eindecken muss, um seine Lieferverpflichtungen erfüllen zu können.

d. Wirtschaftlicher Zweck und besondere Gefährlichkeit

Nach der Rechtsprechung des BGH kommt dem wirtschaftlichen Zweck sowie der Risikostruktur eines Geschäfts maßgebliche Bedeutung für seine Einordnung als Börsentermingeschäft zu.⁴⁹⁰ Beide Merkmale können als typologische Kriterien auch zur Abgrenzung von Energiederivaten verwendet werden.

aa. Wirtschaftlicher Zweck des Handel mit Energiederivaten

⁴⁸⁹ BaFin, Vortrag des Präsidenten der BaFin vom 13.02.2002, S. 3; BaFin, Hinweise zur Erlaubnispflicht von Geschäften im Zusammenhang mit Stromhandelsaktivitäten, II. 1; Puderbach/Zenke, BKR 2003, 360, 364; Puderbach/Zenke in: Zenke/Ellwanger, Handel mit Energiederivaten, Rn. 116; Eßlinger/Dreibus, RdE 2004, 10, 11

⁴⁹⁰ BGH WM 1984, 1598, 1599; WM 1991, 982, 983; WM 1994, 2231, 2232; WM 1996, 1620, 1622; WM 1998, 1281, 1283; WM 1999, 2300, 2301; WM 2002, 803, 805; WM 2004, 1772, 1774; WM 2004, 1775, 1776, siehe dazu Punkt 3. Teil C.I.3.b.aa.(1)

Wirtschaftlich betrachtet dienen Energiederivate entweder der Kursabsicherung oder der Kursspekulation.⁴⁹¹ Das vom BGH verwandte Kriterium des wirtschaftlichen Zwecks beschreibt also Merkmale, die auch für Energiederivate charakteristisch sind. Ebenso wie bei den Börsentermingeschäften kann das Merkmal daher herangezogen werden, um im Wege einer Gesamtbetrachtung des Geschäfts zu prüfen, ob die anhand einzelner Kriterien vorgenommene Einordnung des Produktes seinen tatsächlichen Eigenschaften gerecht wird. Auch im Hinblick auf den Energiederivathandel erscheint eine solche Gesamtbetrachtung sinnvoll, da sie Gelegenheit bietet, eventuelle Besonderheiten des einzelnen Geschäfts, der Stellung der Vertragsparteien bzw. des Zusammenspiels verschiedener Aspekte des Geschäfts zu berücksichtigen. Insbesondere in Zweifelsfällen kann der wirtschaftliche Zweck zu einem wichtigen Kriterium für die Einordnung eines Produktes werden. Dass § 50 Abs. 1 S. 2 BörsG aufgehoben wurde und daher nicht mehr als Anknüpfungspunkt für die wirtschaftliche Gesamtbetrachtung zur Verfügung steht, ändert an dieser Einschätzung nichts, denn § 50 Abs. 1 S. 2 BörsG hatte lediglich klarstellenden Charakter.

Zu beachten ist allerdings, dass der wirtschaftliche Zweck nur als typologisches Merkmal herangezogen werden kann. Er ermöglicht keine eindeutige Abgrenzung zu anderen Geschäften, die ebenfalls mit Spekulationsabsicht abgeschlossen werden, bei denen es sich aber dennoch nicht um Derivate handelt. Zu nennen ist hier insbesondere das spekulative Kassageschäft.⁴⁹² Zudem rechtfertigt er für sich allein betrachtet nicht die Einordnung eines Geschäfts als Derivat.

bb. Risiken des Handels mit Energiederivaten

Mit dem Kriterium der besonderen Gefährlichkeit eines Geschäfts beschreibt der BGH die Risikostruktur von Börsentermingeschäften.⁴⁹³ Sie ist auch Energiederivaten eigen, wird jedoch umfassend durch das Erfordernis des hinausgeschobenen Erfüllungszeitpunkts, der Hebelwirkung, des über das generelle Insolvenzrisiko hinausgehende

⁴⁹¹ entsprechend zu den Börsentermingeschäften: BGH, WM 1994, 2231, 2231; WM 1991, 982, 983; WM 2002, 803, 805; WM 2004, 1773, 1774

⁴⁹² Häuser, ZBB 1992, 249, 259; Schwark, WM 2001, 1973, 1982;

⁴⁹³ siehe Punkt 3. Teil C.I.3.b.aa.(1)

Risiko des Totalverlustes sowie des Risikos, gegebenenfalls entgegen der ursprünglichen Absicht weitere Mittel aufbringen zu müssen, beschrieben. Die besondere Gefährlichkeit des Geschäfts für den Anleger kann daher auch zur Beschreibung von Energiederivaten herangezogen werden, weitere Erkenntnisse über die Risikostruktur lassen sich aus diesem Merkmal jedoch nicht ableiten.

e. Abschluss eines glattstellenden Gegengeschäftes

Der BGH betrachtet ein Geschäft dann als Börsentermingeschäft, wenn es eine Beziehung zu einem Terminmarkt aufweist, der es ermöglicht, jederzeit ein Gegengeschäft abzuschließen.⁴⁹⁴ Hintergrund dieser Rechtsprechung ist der Gedanke, dass die spezielle Anreizsituation der Börsentermingeschäfte für den Anleger nur besteht, wenn er das Geschäft ohne den Einsatz eigenen Vermögens durch ein Gegengeschäft am Terminmarkt glattstellen kann.⁴⁹⁵

Bereits in seiner Entscheidung vom 12.5.1998 hat der BGH dieses Kriterium jedoch mit dem Hinweis eingeschränkt, es orientiere sich noch am „überkommenen Termindirektgeschäft mit effektiver Liefer- oder Annahmeverpflichtung“, die den heutigen Terminverträgen, die häufig als offene Differenzgeschäfte ausgestaltet seien, nicht mehr gerecht werde.⁴⁹⁶

Der Energiemarkt ist durch die Besonderheit gekennzeichnet, dass aufgrund der fehlenden Speichermöglichkeit der Ware Strom üblicherweise Lieferverträge mit hinausgeschobenem Erfüllungszeitpunkt und effektiven Liefer- und Abnahmeverpflichtungen abgeschlossen werden. Gerade für den Energiemarkt stellt sich daher die Frage, inwieweit das Merkmal der Glattstellungsmöglichkeit als Kriterium für das Vorliegen eines Derivats heranzuziehen ist, und unter welchen Voraussetzungen eine Glattstellungsmöglichkeit besteht.

⁴⁹⁴ BGH WM 1965, 766, 766; WM 1984, 1598, 1599; WM 1991, 982, 982

⁴⁹⁵ BGH WM 1984, 1598, 1599; WM 1988, 323, 324; WM 1991, 982, 983; WM 2002, 283, 285 WM 2002, 803, 805; WM 2004, 1772, 1774; WM 2004, 1775, 1776

⁴⁹⁶ BGH, WM 1998, 1281, 1282f.; vgl. auch BGH WM 1998, 2331, 2333; WM 1999, 2300, 2301; Häuser ZBB 1992, 249, 261f.; Assmann, ZIP 2001, 2071ff.; Kümpel, Bank- und Kapitalmarktrecht, 15.83ff.; Engel in: Staudinger, § 764 Rn. 32; Zu Unrecht meinen daher Dötsch/Kellner das Merkmal sei aufgegeben worden, siehe WM 2001, 1994, 1995.

aa. Entbehrlichkeit des Merkmals bei offenen Differenzgeschäften

In der Literatur wird im Anschluss an die Entscheidung des BGH die Ansicht vertreten, dass das Merkmal der Glattstellungsmöglichkeit für diejenigen Geschäfte unerheblich sei, die auf Zahlung eines Differenzbetrags ausgerichtet seien; für Geschäfte, die eine tatsächliche Lieferung vorsähen, behalte es dagegen weiterhin seine Bedeutung.⁴⁹⁷ Bei den so genannten offenen Differenzgeschäften sei eine Glattstellung nicht erforderlich, weil der durch sie verfolgte Zweck ohnehin erreicht werde.⁴⁹⁸ Dies gelte auch für Derivate, bei denen eine tatsächliche Erfüllung bereits aufgrund des Geschäftsgegenstands ausgeschlossen sei, etwa weil es sich bei dem Basiswert um einen Index handelt.⁴⁹⁹

Dieser Ansicht wird entgegengehalten, dass die Funktion des glattstellenden Gegengeschäfts auch bei modernen Börsentermingeschäften nicht entfalle.⁵⁰⁰ Die bisherige Argumentation verenge den Sinn des glattstellenden Gegengeschäfts auf die Möglichkeit, die Risikoposition zu beenden.⁵⁰¹ Diese Möglichkeit mache aber nur einen Teil des Reizes der Börsentermingeschäfte aus, denn ohne die jederzeitige Glattstellungsmöglichkeit könne der Anleger die Preisbewegungen des Basiswertes wenn überhaupt, so nur sehr eingeschränkt nutzen.⁵⁰²

Der zuerst genannten Ansicht ist zu folgen. Streitig ist die Funktion des glattstellenden Geschäfts. Zu unterscheiden ist insoweit zwischen dem Abschluss eines glattstellenden Gegengeschäfts, das die Umwandlung einer effektiv bestehenden Liefer- bzw. Abnahmeverpflichtung in eine Differenzzahlung bewirkt und dem Gegengeschäft, das in Erwartung einer gegenläufigen Kurserwartung abgeschlossen wird.⁵⁰³

⁴⁹⁷ so Assmann, ZIP 2001, 2061, 2073; Häuser, ZBB 1992, 249, 262; Kümpel, Bank- und Kapitalmarktrecht, Rn. 15.91; Häuser/Welter in: Assmann/Schütze, Handbuch des Kapitalanlagerechts, § 16 Rn. 106; Rümker in: Festschrift Beusch, 1993, 739, 746; Schwark, WM 2001, 1973, 1980; Schwark in: Festschrift 50 Jahre BGH, S. 455, 471

⁴⁹⁸ Assmann, ZIP 2001, 2061, 2072f; Kümpel, Bank- und Kapitalmarktrecht Rn. 15.91

⁴⁹⁹ Häuser, ZBB 1992, 249, 262; Kümpel, Bank- und Kapitalmarktrecht Rn. 15.91

⁵⁰⁰ Schäfer in: Schwintowski/Schäfer, Bankrecht, § 20 Rn. 49; Horn, ZIP 1990, 2, 10; LG Stuttgart, WM 1996, 1446, 1447

⁵⁰¹ Schäfer in: Schwintowski/Schäfer, Bankrecht, § 20 Rn. 49

⁵⁰² Schäfer in: Schwintowski/Schäfer, Bankrecht, § 20 Rn. 49

⁵⁰³ vgl. Häuser, ZBB 1992, 249, 262

Hat der Anleger die Möglichkeit, seine Abnahme- bzw. Lieferverpflichtung in eine Verpflichtung zur Geldzahlung umzuwandeln, so ist das von ihm abgeschlossene Geschäft durch die besondere Gefährlichkeit und die Anreizsituation gekennzeichnet, die Derivaten eigen ist. Denn in diesem Fall besteht für sie die Möglichkeit, durch einen relativ geringen Einsatz eigener Mittel überproportional an auftretenden Preisveränderungen partizipieren zu können. Unerfahrene Anleger werden hierdurch zu einer Spekulation auf eine günstige, aber ungewisse Zukunft verleitet und über den wahren Umfang der von ihnen eingegangenen Verpflichtungen getäuscht, denn das Geschäft birgt neben überproportionalen Gewinnchancen auch entsprechende Verlustrisiken.

Die Möglichkeit, ein Geschäft mit gegenläufiger Kurserwartung abzuschließen, ist demgegenüber für die spezielle Gefährlichkeit des Geschäfts von untergeordneter Bedeutung, denn zur Risikobegrenzung können auch andere derivative Geschäfte eingesetzt werden, die in ihrer vertraglichen Gestaltung nicht direkt auf das Ausgangsgeschäft abgestimmt sind. Zudem sind Geschäfte, die in Erwartung einer gegenläufigen Kursentwicklung abgeschlossen wurden in bestimmten Fallgestaltungen nicht geeignet, das Risiko eines Geschäfts zu begrenzen. Sie können vielmehr auch Risiko erhöhend wirken. Dies veranschaulicht die Entscheidung des BGH vom 12.05.1998 in Bezug auf den Kauf von Aktienindexoptionen.⁵⁰⁴ Die Risikominimierung erfolgt in diesem Fall durch Ausübung oder Verkauf der Option. Der Erwerb einer gegenläufigen Verkaufsoption würde das Risiko nicht verringern, sondern erhöhen.⁵⁰⁵

Die Funktion eines glattstellenden Gegengeschäfts besteht demnach darin, bestehende Liefer- bzw. Abnahmeverpflichtungen in eine Differenzzahlung umzuwandeln. Dies ist bei offenen Differenzgeschäften, sowie bei Geschäften, bei denen die Lieferung des Basiswertes nicht möglich ist, entbehrlich.

bb. Anforderungen an die Glattstellungsmöglichkeit

⁵⁰⁴ BGH, WM 1998, 1281ff.

⁵⁰⁵ BGH, WM 1998, 1281, 1283 unter Berufung auf die Ausführliche Darstellung von Müller-Deku/Schuster, WM 1996, 1448, 1449ff, 1451

Etwas anderes gilt für die am Strommarkt überwiegend geschlossenen Verträge, die eine effektive Liefer- und Abnahmeverpflichtung vorsehen. In diesen Fällen ist der Abschluss eines glattstellenden Gegengeschäfts, durch das sich die Liefer- oder Abnahmeverpflichtung in eine Geldzahlung umwandeln lässt, nicht entbehrlich. Fraglich ist, unter welchen Voraussetzungen eine so verstandene Glattstellungsmöglichkeit anzunehmen ist.

Der BGH geht bei seiner Definition der Termingeschäfte davon aus, dass Börsentermingeschäfte einen Bezug zu einem Terminmarkt aufweisen müssten, der es ermöglicht, jederzeit ein glattstellendes Gegengeschäft abzuschließen.⁵⁰⁶

In anderen Urteilen hielt das Gericht es demgegenüber auch für ausreichend, wenn die Neutralisierung nicht durch ein glattstellendes Gegengeschäft, sondern durch die Ausübung oder den Verkauf des erworbenen Rechts am Kassamarkt erfolgt.⁵⁰⁷ Diese Ansicht wird auch in der Literatur vertreten.⁵⁰⁸

Die Frage, ob es Voraussetzung für die Annahme eines Börsentermingeschäfts oder Derivats ist, dass jederzeit ein glattstellendes Gegengeschäft abgeschlossen werden kann, lässt sich pauschal nicht beantworten. Vielmehr ist, ausgehend von der Funktion des glattstellenden Gegengeschäfts, zwischen verschiedenen Vertragsgestaltungen zu differenzieren:

Das glattstellende Gegengeschäft ermöglicht es dem Anleger, seine Verpflichtung zur Lieferung oder Abnahme eines Gegengeschäfts in eine Geldzahlungspflicht umzuwandeln und auf diese Weise den Gewinn aus dem Geschäft zu realisieren. Eine besondere Anreizwirkung auf den Anleger geht von diesen Geschäften dann aus, wenn die Möglichkeit der Glattstellung jederzeit während der Laufzeit des Kontrakts besteht, er im Fall einer günstigen Kursentwicklung also auch vor Vertragsende sein Engagement beenden kann.

Diese Funktion hat das glattstellende Gegengeschäft jedoch nur bei Festgeschäften, nicht dagegen bei Optionen, denn bei diesen wird sowohl die Gewinnchance als auch die Risikostruktur durch die Vertragsgestaltung

⁵⁰⁶ BGH, WM 1984, 1589, 1599; WM 1991, 982, 982

⁵⁰⁷ BGH, WM 1998, 1281, 1283

⁵⁰⁸ Häuser, ZBB 1992, 249, 262; Kümpel, Bank- und Kapitalmarktrecht, Rn. 15.88

beeinflusst.⁵⁰⁹ Ihre Glattstellung erfolgt nicht durch den Abschluss eines Gegengeschäfts, sondern durch Ausübung und Realisierung des Gewinns über den Kassamarkt, oder, sofern das Optionsrecht verbrieft ist, durch Verkauf der Option.⁵¹⁰ Anders bei den als Festgeschäft ausgestalteten verdeckten Differenzgeschäften. Bei diesen stellt sich die Frage, ob an dem Erfordernis einer jederzeitigen Glattstellungsmöglichkeit am Terminmarkt festzuhalten ist.

Für die jederzeitige Glattstellungsmöglichkeit ist dies zu bejahen, denn diese begründet einen Aspekt der besonderen Anreizwirkung, die Börsentermingeschäfte wie auch Derivate auf den Anleger ausüben. Besteht für den Anleger nicht die Möglichkeit, sein Terminengagement jederzeit während der Laufzeit beenden zu können, so kann er Gewinnchancen aus der Kursentwicklung nur eingeschränkt nutzen.⁵¹¹ Seine Gewinnchancen werden dadurch wesentlich gemindert, so dass das Geschäft zur Erzielung eines Spekulationsgewinns nur eingeschränkt geeignet ist. Im Hinblick auf den Schutzzweck des KWG ist daher an dem Erfordernis einer jederzeitigen Glattstellungsmöglichkeit für verdeckte Differenzgeschäfte festzuhalten.

Dem steht auch nicht entgegen, dass seit der Novelle des Börsengesetzes von 1989 klargestellt ist, dass auch offene Differenzgeschäfte, bei denen Zeitpunkt und Modalitäten des Differenzausgleichs bei Vertragsschluss festgelegt werden, als Börsentermingeschäfte bzw. Derivate zu qualifizieren sind. Dafür, dass damit auch der Anwendungsbereich der termingeschäftsspezifischen Vorschriften für die klassischen, auf effektive Lieferung oder Abnahme ausgerichteten Festgeschäfte, bei denen eine jederzeitige Glattstellungsmöglichkeit nicht besteht, ausgedehnt werden sollte, bestehen keine Anhaltspunkte. Bei der Erweiterung des § 50 Abs. 1 BörsG um den Zusatz, dass auch Geschäfte, die wirtschaftlich gleichen Zwecken dienen, erfasst seien, ging der Gesetzgeber vielmehr von dem damaligen Verständnis der Börsentermingeschäfte aus, der das Erfordernis der jederzeitigen Glattstellungsmöglichkeit voraussetzte.⁵¹² Die Klarstellung

⁵⁰⁹ Häuser, ZBB 1992, 249, 262

⁵¹⁰ BGH, WM 1998, 1281, 1283; WM 1998, 2331, 2333; WM 1999, 2300, 2301;

⁵¹¹ vgl. Schäfer in: Schwintowski/Schäfer, Bankrecht, § 20 Rn. 49

⁵¹² BGH WM 1965, 766, 766; WM 1984, 1598, 1599; WM 1991, 982, 982; vgl. auch Kümpel, Bank- und Kapitalmarktrecht, 15.109

verfolgte das Ziel, den modernen Formen des Börsenterminhandels gerecht zu werden.⁵¹³

Bei dem glattstellenden Gegengeschäft muss es sich allerdings nicht zwingend um eine Termingeschäft handeln. Nach Sinn und Zweck des KWG kommt es lediglich darauf an, dass das Terminengagement jederzeit ohne Einsatz eigenen Vermögens und ohne Aufnahme eines förmlichen Kredits aufgelöst werden kann.⁵¹⁴ Das glattstellende Gegengeschäft kann daher auch am Kassamarkt abgeschlossen werden.

cc. Erforderlichkeit glattstellender Geschäfte im Energiehandel

Das Merkmal der jederzeitigen Glattstellungsmöglichkeit ist lediglich für die Einordnung offener Differenzgeschäfte ohne Belang. Bei den auf dem Energiemarkt überwiegend abgeschlossenen Geschäften mit effektiver Liefer- bzw. Abnahmeverpflichtung kommt dagegen der Frage, ob ein glattstellendes Gegengeschäft abgeschlossen werden kann, erhebliche Bedeutung zu. Insbesondere aus Gründen der Rechtssicherheit und Rechtsklarheit ist an dem Erfordernis der jederzeitigen Glattstellungsmöglichkeit für diese Geschäfte festzuhalten, denn hierdurch wird eine Abgrenzung zu den auf tatsächlichen Warenumsatz ausgerichteten Geschäften ermöglicht.

Das Merkmal des glattstellenden Gegengeschäfts steht in einem engen Zusammenhang mit der Hebelwirkung. Kann kein glattstellendes Geschäft abgeschlossen werden und ist dieses auch aufgrund der Vertragsstruktur nicht ohnehin unnötig, so besteht die oben beschriebene Möglichkeit, mit geringem Mitteleinsatz überproportionale Gewinne zu erzielen, nicht.⁵¹⁵ Durch die Glattstellung wird die Auflösung des Terminengagements ohne Einsatz eigenen Vermögens und ohne Aufnahme eines förmlichen Kredits ermöglicht.⁵¹⁶ Dem Anleger wird damit die Möglichkeit gegeben, durch den Einsatz verhältnismäßig geringer eigener Mittel überproportional an den Kursveränderungen des Basiswertes zu partizipieren. Die jederzeitige Glattstellungsmöglichkeit eines Geschäfts ist damit insofern Kriterium für das Vorliegen eines Derivats, als sie die Hebelwirkung gegebenenfalls

⁵¹³ BT-Drs. 11/4177S. 18

⁵¹⁴ vgl. BGH, WM 2004, 1772, 1773; WM 2004, 1775, 1775; WM 2002, 803, 804f.

⁵¹⁵ vgl. Assmann, ZIP 2001, 2061, 2074

⁵¹⁶ vgl. BGH, WM 2004, 1772, 1773; WM 2004, 1775, 1775; WM 2002, 803, 804f.

ausschließen kann. Eine darüber hinausgehende eigenständige Bedeutung kommt ihr allerdings nicht zu.

f. Berücksichtigung von subjektiven Kriterien ?

Der Präsident der BaFin erklärte in seiner Rede am 13. Februar 2002, dass zur Abgrenzung von Energiederivaten auf bestimmte Typenmerkmale abzustellen sei, die für außerbörslich vereinbarte Stromtermingeschäfte um weitere Kriterien zu ergänzen seien.⁵¹⁷ Maßgeblich sei die Möglichkeit spekulativer Gewinnerzielung; dieses zusätzliche Kriterium stelle sicher, dass Stromderivatgeschäfte, die auf eine tatsächliche Warenlieferung abzielen, keine Termingeschäfte im KWG-rechtlichen Sinne darstellen.

Im Anschluss daran vertritt die BaFin in ihrem Merkblatt zur Genehmigungspflicht von Stromhandelsgeschäften die Ansicht, dass ein Stromlieferungsgeschäft mit hinausgeschobener Erfüllung nur dann als Derivat im Sinne von § 1 Abs. 11 S. 4 Nr. 5 KWG bezeichnet werden könne, wenn dieses Geschäft darauf abziele, nicht physisch erfüllt zu werden.⁵¹⁸ Zur Begründung führt die Aufsichtsbehörde an, dass in Fällen, in denen sich die Abnahmeverpflichtung des Käufers auf eine Verpflichtung zu einer Geldzahlung reduzieren lasse, davon ausgegangen werden könne, dass ein solches Geschäft vom Standpunkt eines potenziellen Kapitalanlegers als Anlage- oder Spekulationsgeschäft wahrgenommen und genutzt werde.⁵¹⁹

Fraglich ist, ob damit zur Qualifizierung außerbörslich geschlossener Stromtermingeschäfte als Derivate auf das zusätzliche subjektive Kriterium der Spekulations- bzw. Differenzabsicht abzustellen ist.

aa. In der Literatur vertretene Ansichten

⁵¹⁷ BaFin, Rede von des Präsidenten der BaFin am 13.2.2002, S. 3

⁵¹⁸ BaFin, Hinweise zur Erlaubnispflicht im Zusammenhang mit Stromhandelsaktivitäten, Punkt II.1.; Eplinger/Dreibus, RdE 2004, 10, 11; Puderbach/Zenke, BKR 2003, 360, 365, vgl. auch Puderbach/Zenke in: Zenke/Ellwanger, Handel mit Energiederivaten, Rn. 128ff.

⁵¹⁹ BaFin, Hinweise zur Erlaubnispflicht im Zusammenhang mit Stromhandelsaktivitäten, Punkt II.1; Puderbach/Zenke, BKR, 2003, 360, 365

Die Stellungnahmen in der Literatur sind insoweit überwiegend nicht eindeutig, denn sie ziehen neben der objektiven Möglichkeit einer spekulativen Gewinnerzielung, die allerdings insoweit mit subjektiven Kriterien vermischt wird, als sie aus der subjektiven Sicht eines Anlegers bestimmt wird, auch die Differenzabsicht als Abgrenzungskriterium heran. So wird die Aussage der BaFin als eine „zusätzlich verlangte Spekulations- oder Differenzabsicht“⁵²⁰, in dem Sinne verstanden, dass es bei der Qualifizierung außerbörslich geschlossener Termingeschäfte darauf ankomme, ob diese „einem potentiellen Anleger als Angebot einer spekulativen Geldanlage erscheine.“⁵²¹ Maßgeblich sei die Möglichkeit, spekulativ Gewinne zu erzielen, diese sei jedoch aus Sicht eines potenziellen Anlegers zu beurteilen.⁵²²

Wann eine Differenzabsicht vorliegt, die zur Einordnung eines Geschäfts als Derivat führt, soll anhand von Indizien ermittelt werden, die sich an der Rechtsprechung zu den Differenzgeschäften des § 764 BGB a.F. orientieren.⁵²³

bb. Stellungnahme

Ein Rückgriff auf subjektive Kriterien zur Einordnung außerbörslicher Stromtermingeschäfte ist abzulehnen. Maßgeblich ist nicht die mit dem Geschäft verfolgte subjektive Absicht, sondern es sind die bereits oben genannten objektiven Kriterien. Im Rahmen der Betrachtung des wirtschaftlichen Zwecks kommt es dabei auf die objektive Eignung eines Geschäfts zu Spekulationszwecken an. Dass Geschäfte, die nach dem Willen der Parteien physisch zu erfüllen sind, in der Regel nicht als Derivate zu qualifizieren sind, ist Folge der Anwendung der objektiven Kriterien,⁵²⁴ jedoch kein eigenständiges Abgrenzungsmerkmal.

⁵²⁰ Puderbach/Zenke in: Zenke/Ellwanger, Handel mit Energiederivaten, Rn. 129; Eßlinger/Dreibus, RdE 2004, 10, 11; Beck in: Schwark, KMRK, § 2 WpHG Rn. 15

⁵²¹ Eßlinger/Dreibus, RdE 2004, 10, 11; vgl. auch Puderbach/Zenke in:

Zenke/Ellwanger, Handel mit Energiederivaten, Rn. 129

⁵²² Puderbach/Zenke, BKR 2003, 360, 365; Puderbach/Zenke in Zenke/Ellwanger, Handel mit Energiederivaten, Rn. 125

⁵²³ Puderbach/Zenke in: Zenke/Ellwanger, Handel mit Energiederivaten, Rn. 131; zur Rechtslage im Rahmen der Differenzgeschäfte vgl. Habersack in: Müko zu § 764 Rn. 13

⁵²⁴ siehe dazu die Einordnung einzelner Geschäfte unter Punkt 3. Teil C.II.

(1) Rechtslage im Rahmen der Börsentermingeschäfte

Die Diskussion um die Einbeziehung der Absicht einer Differenzspekulation als subjektives Kriterium geht zurück auf die im Zusammenhang mit dem Börsenterminbegriff geäußerte Auffassung von Kümpel.⁵²⁵ Für die Qualifizierung eines Geschäfts als Börsentermingeschäft soll danach nicht schon die sich objektiv ergebende Möglichkeit eines Differenzausgleichs genügen, sondern es soll außerdem eine hierauf gerichtete Differenzabsicht des Bankkunden als zusätzliches subjektives Merkmal erforderlich sein.⁵²⁶

Der BGH hat in seinem Urteil vom 11.10.1988⁵²⁷ diesen Vorschlag von Kümpel abgelehnt. Das Börsentermingeschäft sei eine bloße Handlungsform, die volkswirtschaftlich berechtigten, aber auch rein spekulativen Zwecken dienen könne.⁵²⁸ Das Differenzgeschäft (§ 764 BGB) bezeichne demgegenüber einen materiellen Begriff, es diene der Abgrenzung des Spiels vom wirtschaftlich berechtigten Geschäft.⁵²⁹ Mit dem Begriff des Termingeschäfts solle, so der BGH, eine für börsentermingeschäftsfähige Personen „rechtlich geschützte Börsenrechtssphäre“ geschaffen werden, deshalb sei von vornherein nicht danach zu fragen, ob es sich um wirtschaftlich berechnete oder um spekulative Geschäfte handle.⁵³⁰

In der Literatur wird gegen die von Kümpel geäußerte Ansicht eingewandt, dass sich aufgrund der Gesetzeslage Bedenken gegen diese teilweise Harmonisierung mit dem Differenzeinwand ergäben. Die Begriffe des Börsentermin- und des Differenzgeschäfts seien auseinander zu halten.⁵³¹

(2) Beurteilung im Hinblick auf den Derivatbegriff

Im Anschluss an diese Rechtsprechung des BGH ist auch für den Derivatbegriff eine Anwendung subjektiver Kriterien abzulehnen.

⁵²⁵ Kümpel, WM 1982, Sonderbeilage Nr. 6, S. 11; Kümpel, WM 1986, 661ff.

⁵²⁶ Kümpel, WM 1982, Sonderbeilage Nr. 6, S. 11; Kümpel, WM 1986, 661, 662

⁵²⁷ BGH, WM 1988, 1717ff.

⁵²⁸ BGH, WM 1988, 1717, 1718; bestätigt durch BGH, WM 1999, 2300, 2301

⁵²⁹ BGH WM 1988, 1717, 1718

⁵³⁰ BGH WM 1988, 1717, 1719; vgl. auch BGH WM 1999, 2300, 2301

⁵³¹ Häuser/Welter in Assmann/Schütze, Handbuch des Kapitalanlagerechts, § 16 Rn. 95; Schäfer in: Schintowski/Schäfer, Bankrecht, § 20 Rn. 50; Habersack in: MüKo zu § 764 BGB Rn. 5, 23

Zwar wurde der Differenzeinwand des § 764 BGB aufgehoben,⁵³² so dass das Argument der Schaffung einer "geschützten Börsenrechtssphäre" nicht mehr greift, ein Vergleich der Tatbestandsmerkmale des § 764 BGB a.F. mit der Formulierung des Derivatbegriffs in § 1 Abs. 11 S. 4 KWG zeigt jedoch, dass auch das KWG einem objektiven Ansatz folgt. Im Gegensatz zu § 764 BGB a.F. der schon seinem Wortlaut nach subjektive Tatbestandsvoraussetzungen enthielt, stellt § 1 Abs. 11 S. 4 KWG auf die objektive Ausgestaltung der Geschäfte und damit nicht auf materielle, sondern formelle Aspekte ab.

Die Anwendung subjektiver Kriterien ist auch mit dem Schutzzweck des KWG nur schlecht zu vereinbaren. Insofern vermag auch die Argumentation derjenigen Stimmen in der energierechtlichen Literatur, die die Maßgeblichkeit der Sichtweise des Anlegers mit einem Hinweis auf die Regierungsbegründung zur 6. KWG Novelle begründen,⁵³³ nicht zu überzeugen. Die Gesetzesbegründung erklärt zwar die Aufnahme von Waretermingeschäften in den Anwendungsbereich des KWG aus Anlegerschutzgesichtspunkten für geboten,⁵³⁴ das KWG schützt die Anleger aber nicht individuell, sondern nur in ihrer Gesamtheit. Deutlich wird dies aus der Überschrift des entsprechenden Absatzes der Regierungsbegründung, der lautet: „Ergänzende Regelungen zur Förderung des Vertrauens der Anleger in die Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes, ...“.⁵³⁵

(3) Keine Sonderregelung für Energiederivate

Zwar besteht auf dem Strommarkt wegen der fehlenden Speicherfähigkeit der Ware Strom ein erhöhter Bedarf für Termingeschäfte,⁵³⁶ dies erfordert jedoch nicht die Einbeziehung subjektiver Kriterien.

Dadurch, dass auf die Sichtweise des Anlegers abgestellt wird und die Absicht spekulativer Gewinnerzielung zu einem zusätzlichen Merkmal erhoben wird, soll sichergestellt werden, dass Geschäfte, die auf tatsächliche Stromlieferungen abzielen und bisher ohne

⁵³² Art. 9 Nr. 2 4. FMFG

⁵³³ Puderbach/Zenke, BKR 2003, 360, 364f.; Puderbach/Zenke in Zenke/Ellwanger, Handel mit Energiederivaten, Rn. 123ff.;

⁵³⁴ BT-Drs. 13/7142, S. 57

⁵³⁵ BT-Drs. 13/7142, S. 57

⁵³⁶ Puderbach/Zenke, BKR 2003, 360, 365

bankaufsichtsrechtliche Beaufsichtigung getätigt werden konnten, auch weiterhin erlaubnisfrei getätigt werden können.⁵³⁷ Wie im Hinblick auf die Einordnung verschiedener Strommarktprodukte sogleich gezeigt werden wird, ist dies jedoch nicht erforderlich, denn auch bei einer sorgfältigen Einstufung der Strommarktprodukte anhand objektiver Kriterien ergibt sich, dass diese Geschäfte keiner Erlaubnis nach § 32 KWG bedürfen.

g. Zusammenfassung

Die Auslegung des Derivatbegriffs vor dem Hintergrund der Zielsetzung des KWG und unter Berücksichtigung der Besonderheiten des Energiemarktes ergibt, dass bestimmte Merkmale mit dem Derivatbegriff notwendig verbunden sind, die eine Abgrenzung der Derivate von den Warenlieferungsgeschäften aber auch zu anderen Anlageformen ermöglichen. Zu diesen Merkmalen gehört der hinausgeschobene Erfüllungszeitpunkt, die Abgeleitetheit des Wertes aus einem der in § 1 Abs. 11 S. 4 KWG genannten Basiswerte sowie die Hebelwirkung.

Andere Merkmale dagegen können zwar auch zur Abgrenzung von Derivaten beitragen, sind jedoch nicht zwingend mit jedem Derivat verbunden und treten zudem zum Teil auch bei anderen Geschäften auf. Zu diesen Merkmalen zählen das Risiko des Totalverlustes der eingesetzten Mittel, das Risiko, entgegen der ursprünglichen Absicht weitere Mittel aufbringen zu müssen, sowie der mit dem Geschäft verbundene wirtschaftliche Zweck.

Die mit dem Derivatbegriff zwingend verbundenen Kriterien reichen für sich allein nicht aus, um ein Geschäft unter den Derivatbegriff subsumieren zu können, hinzutreten müssen vielmehr ein oder mehrere weitere der nicht zwingenden Kriterien. Weist jedoch ein Geschäft eines der als zwingend beschriebenen Merkmale nicht auf, so ist seine Einordnung als Derivat ausgeschlossen. Die zwingenden Merkmale können auch als begriffliche Merkmale des Kernbereichs, die fakultativen Merkmale als typologische Merkmale des Randbereichs bezeichnet werden.

Für den Derivatbegriff ergibt sich somit, dass die Einordnung eines Geschäfts anhand der von der vermittelnden Ansicht vertretenen Methode erfolgen sollte: Maßgeblich ist eine teleologische Betrachtung, die durch

⁵³⁷ BaFin, Rede des Präsidenten der BaFin am 13.2.2002, S. 3

eine Unterscheidung zwischen begrifflichen Merkmalen des Kernbereichs und typologischen Merkmalen des Randbereichs unterstützt werden kann. Für die vermittelnde Ansicht spricht, dass sie anders als die rein typologische Einordnung eine wertende Anordnung der Abgrenzungskriterien ermöglicht und so eine größere Rechtssicherheit bietet. Gegenüber dem definitorischen Ansatz hat sie den Vorteil, dass sie durch ihre wertende Betrachtung auf Marktveränderungen bzw. Besonderheiten einzelner Märkte eingehen kann.

5. Vorgaben der MiFID

Der Handel mit Warenderivaten war bisher nicht vom Anwendungsbereich der Wertpapierdienstleistungsrichtlinie⁵³⁸ erfasst. Dies hat sich mit Inkrafttreten der MiFID geändert.⁵³⁹ Diese bezieht ausdrücklich Warenderivate in ihren Anwendungsbereich ein, jedenfalls soweit diese „so konzipiert sind und gehandelt werden, dass sie unter aufsichtsrechtlichen Aspekten traditionellen Finanzinstrumenten vergleichbar sind.“⁵⁴⁰ Anhang I Abschnitt C der Richtlinie enthält eine Liste der Produkte, die als Finanzinstrumente im Sinne der Richtlinie anzusehen sind. Zu den Warenderivaten, die danach unter aufsichtsrechtlichen Aspekten mit traditionellen Finanzinstrumenten vergleichbar sind, gehören die unter Ziffer fünf bis sieben genannten Instrumente.

Dies sind neben Kontrakten, die „bar abgerechnet“ werden müssen oder können, Anhang I Abschnitt C Ziffer 5, auch Geschäfte, bei denen eine physische Erfüllung möglich ist, sofern diese an einem geregelten Markt oder über ein MTF⁵⁴¹ gehandelt werden (Anhang I Abschnitt C Ziffer 6). Als Finanzinstrumente gelten ferner auch nicht bereits in Ziffer 6 genannte Kontrakte, die durch eine tatsächliche Lieferung erfüllt werden können und die nicht aus betrieblichen Gründen – also als Hedgeinstrument - erworben wurden (Anhang I Abschnitt C Ziffer 7).

Der hier vertretene Derivatbegriff widerspricht dieser Regelung nicht, denn auch er bezieht Warenderivate, bei denen die Möglichkeit einer physischen Erfüllung besteht, grundsätzlich in den Anwendungsbereich des KWG ein,

⁵³⁸ Richtlinie 93/22/EWG

⁵³⁹ Richtlinie 2004/39/EG

⁵⁴⁰ Erwägungsgrund 4 MiFID

⁵⁴¹ Multilaterales Handelssystem, vgl. dazu Punkt 1. Teil C.IV

allerdings nur unter der Voraussetzung, dass auch eine finanzielle Erfüllung möglich ist. Eine abschließende Bewertung ist allerdings zum gegenwärtigen Zeitpunkt noch nicht möglich, denn die Aufzählung der Produkte, die als Finanzinstrumente anzusehen sind, lässt viele Fragen offen. Die Kommission hat daher der CESR⁵⁴² am 25.6.2004 ein Mandat zur Erarbeitung von Durchführungsbestimmungen erteilt, die unter anderem auch die Frage, welche Warenderivate von der Richtlinie erfasst werden, betreffen sollen.⁵⁴³

II. Die Beurteilung einzelner Geschäfte

Im Folgenden soll anhand der genannten Kriterien überprüft werden, welche der typischerweise auf dem Strommarkt gehandelten Produkte unter den Derivatbegriff fallen. Anders als bei Derivaten mit anderen Basiswerten wie beispielsweise Wertpapieren oder Indizes liegt die Schwierigkeit bei der Einordnung der Strommarktprodukte nicht in der Beurteilung strukturierter Produkte, sondern vorrangig in der Abgrenzung des Warenhandels vom Derivathandel. Zwar sind theoretisch auch dem Strommarkt hinsichtlich der Entwicklung innovativer Produkte keine Grenzen gesetzt, sie spielen jedoch in der Praxis bisher nur eine verhältnismäßig geringe Rolle.⁵⁴⁴

Bei einer Einordnung der auf dem Strommarkt gehandelten Produkte ist zwischen dem OTC Handel und dem Börsenhandel an der EEX zu unterscheiden.

1. Bilateral gehandelte Produkte

Einen Überblick über die Produkte, die am Strommarkt bilateral gehandelt werden, gibt die Zusammenstellung oben unter Punkt 1. Teil C.II.. Außer

⁵⁴² Committee of European Securities Regulators, das Komitee erarbeitet die auf der Stufe zwei des Komitologieverfahrens zu erlassenden Durchführungsbestimmungen

⁵⁴³ Formal Mandat: Formal Request for Technical Advice on Possible Implementing Measures on the Directive on Markets in Financial Instruments (Directive 2004/39/EC) vom 25.6.2004, S. 6, veröffentlicht im Internet unter: http://europa.eu.int/comm/internal_market/securities/docs/cesr/final-mandate-isd_en.pdf

⁵⁴⁴ Ellwanger/Mangelmann in: Zenke/Ellwanger, Handel mit Energiederivaten, Rn. 28; Eßlinger/Dreibus, RdE 2004, 10, 17

den bereits am monopolistischen Markt üblichen Versorgungsverträgen gehören hierzu auch die Produkte des Kassa- und Terminmarktes, die erst seit der Liberalisierung des Marktes Handelsgegenstand sind. Als Ergänzung werden zudem einige Produktangebote, die sich durch ihre Preisbildung wesentlich von den üblicherweise gehandelten Produkten unterscheiden, dargestellt. Da es der bilaterale Handel ermöglicht, die Produkte speziell auf die Wünsche der Kunden auszurichten, sind den Unternehmen bei der Gestaltung des Angebots im Prinzip keine Grenzen gesetzt. Die im Folgenden dargestellten Geschäfte stellen daher lediglich eine exemplarische Auswahl der tatsächlich gehandelten Produkte dar.⁵⁴⁵

a. Versorgungsverträge

Im Rahmen der Versorgungsverträge sind Vollversorgungsverträge, Band- und Programmlieferungen sowie Zusatzversorgungsverträge zu unterscheiden.

aa. Vollversorgungsverträge

Unter Vollversorgungsverträgen sind offene Lieferverträge zu verstehen, die den gesamten Energiebedarf eines Kunden abdecken und bei denen der Kunde im Voraus keine genauen Angaben über den Umfang und den zeitlichen Verlauf seines Energiebezugs macht.⁵⁴⁶

Bei Vollversorgungsverträgen handelt es sich nicht um Derivate.⁵⁴⁷ Weder ist der Erfüllungszeitpunkt hinausgeschoben, noch lässt sich der Wert des Kontraktes während der Laufzeit anhand des Basiswertes errechnen. Auch weisen Vollversorgungsverträge keine derivattypische Risikostruktur auf, insbesondere fehlt es an einer Hebelwirkung. Ihr wirtschaftlicher Zweck besteht weder in der Absicherung anderer Geschäfte, noch in der Erzielung von Kursgewinnen.

Bei einem Vollversorgungsvertrag stellt der Anbieter den Strom sofort bereit. Die Zahlung des Strompreises durch den Kunden erfolgt in der

⁵⁴⁵ Eine Vorstellung von der Vielfältigkeit der angebotenen Dienstleistungen vermittelt die Internetauftritte der Energieversorgungsunternehmen

⁵⁴⁶ Theobald/Theobald, Grundzüge des Energiewirtschaftsrechts, S. 88

⁵⁴⁷ Hanten/Laves, ET 2002, 258, 260; Puderbach/Zenke, BKR 2003, 360, 365; Eßlinger/Dreibus, RdE 2004, 10, 15;

Regel nicht erst am Ende eines Abrechnungszeitraums, sondern während der gesamten Vertragslaufzeit gestaffelt in Abschlagszahlungen.⁵⁴⁸ Bei diesen handelt es sich nicht um bloße Einschuss- oder Prämienzahlungen, sondern um eine Erfüllungsleistung des Kunden, denn ihre Höhe orientiert sich am prognostizierten Strombedarf bzw. am tatsächlichen Strombezug des vorangegangenen Abrechnungszeitraums.

Da die Menge des Stroms, die dem Kunden zum Verbrauch zur Verfügung steht, nicht vorher festgelegt ist, ist es nicht möglich, den Wert des Kontraktes aus dem Tagesbörsenpreis für Strom zu errechnen.

Aus dem gleichen Grund ist es auch nicht möglich, Vollversorgungsverträge durch Gegengeschäfte glattzustellen. Die Kunden haben daher keine Möglichkeit, überproportional an auftretenden Preisveränderungen zu partizipieren. Durch die Abschlagszahlungen ist der Kunde zudem gezwungen, bereits während der Laufzeit Kapital in Höhe der tatsächlich eingegangenen Verbindlichkeit aufzubringen.

Das Risiko, einen Totalverlust der eingesetzten Mittel zu erleiden, besteht für den Kunden nicht, denn er erhält als Gegenleistung die vereinbarten Stromlieferungen. Dies gilt auch für das Risiko, entgegen der ursprünglichen Absicht weitere Mittel einsetzen zu müssen, um das Geschäft erfüllen zu können. Zwar kann es sein, dass die Endabrechnung für den Kunden einen negativen Saldo aufweist, Grund hierfür ist aber nicht die Kursentwicklung des Basispreises, sondern das Verbrauchsverhalten des Abnehmers.

Die Gesamtbetrachtung des mit dem Geschäft verfolgten wirtschaftlichen Zwecks ergibt, dass Vollversorgungsverträge objektiv untauglich zur Absicherung gegen Kursschwankungen bzw. zu Erzielung von Kursgewinnen sind.

bb. Band- und Programmlieferungen

Im Unterschied zu den Vollversorgungsverträgen beziehen sich Band- und Programmlieferungen auf eine bestimmte Strommenge, die innerhalb eines im Voraus festgelegten Zeitraums geliefert wird. Band- und Programmlieferungen sind nach dem in der energierechtlichen Literatur

⁵⁴⁸ Vgl. z.B. § 25 AVBElt (Verordnung über Allgemeine Bedingungen für die Elektrizitätsversorgung von Tarifkunden)

vertretenen Ansatz bereits deshalb nicht als Derivate einzustufen, weil die Parteien eine tatsächliche Lieferung bzw. Abnahme von Strom beabsichtigen.⁵⁴⁹

Zu dem gleichen Ergebnis gelangt eine Einordnung anhand der genannten objektiven Kriterien: Unterstellt man, dass die Parteien sich auf einen Festpreis geeinigt haben und dass der Vertrag von beiden Seiten erst zu einem späteren Zeitpunkt zu erfüllen ist,⁵⁵⁰ so ist zwar der Erfüllungszeitpunkt für beide Parteien hinausgeschoben und der Wert der Lieferung lässt sich aus dem aktuellen Spotmarktpreis errechnen, es fehlt jedoch an der Hebelwirkung. Auch weitere derivattypische Risiken sind mit Band- und Programmlieferungen nicht verbunden. Band- und Programmlieferungen können zudem nicht zu Hedge- oder Spekulationszwecken eingesetzt werden.

(1) Hebelwirkung

Das für Derivate typische Merkmal der Hebelwirkung ist bei Band- und Programmlieferungen nicht gegeben. Da Vereinbarungen über Band- und Programmlieferungen ihrem Wortlaut nach typische Liefergeschäfte sind, kommt eine Bejahung des Hebeleffekts nur in Betracht, wenn für die Parteien die Möglichkeit besteht, das Geschäft jederzeit an einem Termin- bzw. Kassamarkt glattzustellen. Dies ist bei Band- und Programmlieferungen jedoch nicht der Fall.

Es ist nicht möglich, am Terminmarkt ein glattstellendes Gegengeschäft abzuschließen. Verträge über Band- und Programmlieferungen werden an die individuellen Wünsche des Kunden angepasst. Ob ein glattstellendes Gegengeschäft am außerbörslichen Terminmarkt abgeschlossen werden kann, hängt daher vom Zufall ab. Eine diesbezügliche jederzeitige Glattstellungsmöglichkeit ist daher zu verneinen. Aufgrund ihrer individuellen Ausgestaltung entsprechen Band- und Programmlieferungen auch nicht den an der EEX gehandelten Futures; auch auf diesem Weg ist eine Glattstellung des Geschäfts daher ausgeschlossen.

⁵⁴⁹ Hanten/Laves, ET 2002, 258, 260; Puderbach/Zenke, BKR, 2003, 360, 365; Eßlinger/Dreibus, RdE 2004, 10, 15;

⁵⁵⁰ Band- und Programmlieferungen sind in unterschiedlichen Preisgestaltungen üblich, vgl. Eßlinger/Dreibus, RdE 2004, 10, 15; Hanten/Laves, ET 2002, 258, 260

Auch über den Kassamarkt kann das Geschäft nicht glattgestellt werden. Eine diesbezügliche jederzeitige Glattstellungsmöglichkeit besteht bereits deshalb nicht, weil Strom nicht gelagert werden kann. Vereinbaren die Vertragsparteien eine Band- oder Programmlieferung in Höhe von 20 MW und 24 Stunden täglich für den gesamten Monat September, so kann eine Partei ihre diesbezüglichen Verpflichtungen nicht durch Verkauf einer entsprechenden Strommenge am Kassamarkt im Liefermonat Juli in eine Verpflichtung zur Geldzahlung umwandeln.

(2) Typologische Kriterien

Die fehlende Glattstellungsmöglichkeit wirkt sich auch auf das Risiko, einen Totalverlust der eingesetzten Mittel zu erleiden, aus. Da sich die Verpflichtungen nicht auf Differenzzahlungen reduzieren lassen, erhält jede Partei zumindest die vereinbarte Gegenleistung.

Unvorhersehbar hohe Verluste kann der Verkäufer einer Band- oder Programmlieferung allerdings dann erleiden, wenn er seine Verpflichtung "leer" eingeht und im Erfüllungszeitpunkt den Strom am Spotmarkt zu einem wesentlich höheren Preis als kalkuliert einkaufen muss, um seine Lieferverpflichtungen erfüllen zu können. Den Käufer einer Band- oder Programmlieferung trifft dagegen kein vergleichbares Risiko.

Die wirtschaftliche Gesamtbetrachtung von Band- und Programmlieferungen ergibt, dass diese nicht die Möglichkeiten eines Hedge- oder Spekulationsinstruments bieten.

Die typologischen Kriterien des Randbereichs sind somit nur insoweit erfüllt, als für den Verkäufer im Fall des Leerverkaufs das Risiko eines unvorhersehbaren Verlustes besteht. Da die Merkmale des Kernbereichs nicht erfüllt sind, rechtfertigt dieser Umstand nicht die Einordnung des Produktes als Derivat.

cc. Zusatzversorgung

Da Strom nicht gelagert werden kann, werden zur Deckung mittelfristiger und kurzfristiger Versorgungslücken Strombezugsverträge mit einer relativ kurzen Erfüllungsfrist abgeschlossen.

Diese so genannten Zusatzversorgungsverträge sind aus den gleichen Gründen wie Band- und Programmlieferungen nicht als Derivat zu

qualifizieren. Bei sehr kurzfristigen Zusatzlieferungen scheidert eine Einordnung als Derivat zudem daran, dass ihr Erfüllungszeitpunkt nicht hinausgeschoben ist.

b. Produkte des Kassamarktes

An dem Merkmal des hinausgeschobenen Erfüllungszeitpunkts scheidert auch die Einordnung der Produkte des Kassamarktes als Derivat. Dies gilt für außerbörslich wie auch für börslich gehandelte Produkte. Fraglich ist allerdings, welche Produkte dem Kassamarkt zugerechnet werden können. Während an den Wertpapierhandelsmärkten lediglich Geschäfte, die innerhalb von zwei Börsenhandels- bzw. Werktagen zu erfüllen sind, dem Kassamarkt zugerechnet werden,⁵⁵¹ wird in der Energiebranche ein weitergehender Spotmarkt看begriff vertreten, der auch Geschäfte einbezieht, die innerhalb eines Zeitraum von einer Woche bis hin zu einem Monat zu erfüllen sind.⁵⁵² Zumindest wenn die Erfüllungs- und nicht die Spekulationsabsicht im Vordergrund stünde, müssten Geschäfte, die innerhalb der nächsten Woche (Week ahead), bzw. vom nächsten Tag an bis zum Ende des laufenden Kalendermonats („Balance-of-month“) zu erfüllen sind, dem Kassamarkt zugerechnet werden und nicht der Aufsicht unterliegen.⁵⁵³

Dem kann nur eingeschränkt zugestimmt werden. Der Stromhandel weist Besonderheiten auf, die es rechtfertigen, die Erfüllungsfristen für Kassageschäfte abweichend von den Gepflogenheiten des Wertpapierhandels auszudehnen. Da Strom nicht lagerfähig und zudem nur über spezielle Leitungen transportiert werden kann, ist es erforderlich, entnommenen Strom zeitgleich in das Netz einzuspeisen. Der hierdurch entstehende Planungsaufwand bewirkt ein erhöhtes wirtschaftliches Bedürfnis für Termingeschäfte. Dieser Besonderheit des Energiehandels kann durch eine Ausweitung der dem Kassahandel zuzuordnenden Geschäfte auf diejenigen Geschäfte, die innerhalb einer Woche zu erfüllen

⁵⁵¹ Bedingungen für Geschäfte an der Frankfurter Wertpapierbörse; vgl. auch Kienle in: Schimanski/Bunte/Lwowski, Bankrechts-Handbuch, § 106 Rn. 24

⁵⁵² Ellwanger/Mangelmann in: Zenke/Ellwanger, Handel mit Energiederivaten, Rn. 18; Puderbach/Zenke, BKR 2003, 360, 365; a.A. BaFin, Hinweise zur Erlaubnispflicht von Geschäften im Zusammenhang mit Stromhandelsaktivitäten, II

2.b

⁵⁵³ Puderbach/Zenke, BKR 2003, 360, 365

sind, Rechnung getragen werden.⁵⁵⁴ Aus Gründen des Anlegerschutzes kann dies jedoch nicht mehr für „Balance-of-the-month“ Geschäfte gelten, denn innerhalb eines Monats können sich erhebliche Preisveränderungen ergeben, die Spekulationsgeschäfte lohnend erscheinen lassen. Unter Risikogesichtspunkten sind diese daher als Termingeschäfte zu qualifizieren.

c. Terminmarktprodukte

Zu den Termingeschäften, die bilateral gehandelt werden, gehören Forwards, Optionen und Swaps. Die Struktur dieser Geschäfte wurde bereits oben unter Punkt 1. Teil, C. III. beschrieben.

aa. Forwards

Unter einem Forward oder Festgeschäft wird am Energiemarkt die unbedingte Vereinbarung verstanden, eine bestimmte Strommenge zu einem bestimmten Preis zu einem in der Zukunft liegenden Termin zu liefern oder abzunehmen.⁵⁵⁵ Forwards werden zwischen den Parteien individuell vereinbart und sind nicht standardisiert.⁵⁵⁶ Es steht den Parteien daher frei, entweder die Erfüllung der mit dem Forward eingegangenen Verpflichtungen durch tatsächliche Stromlieferung zu vereinbaren, oder aber die Erfüllung durch Leistung einer finanziellen Ausgleichszahlung, berechnet aus der Abweichung des vereinbarten Preises gegenüber einem beliebigen Basiswert, beispielsweise dem Spotmarktpreis der EEX.

(1) Vereinbarung einer physischen Lieferung

⁵⁵⁴ ebenso Hanten/Laves, ET 2002, 258, 260; Nach Auffassung der BaFin ist eine Frist von zwei Werktagen (Börsenhandelstagen) maßgeblich, vgl. BaFin, Hinweise zur Erlaubnispflicht von Geschäften im Zusammenhang mit Stromhandelsaktivitäten, II 2. b.; de Wyl, ME 2/2001 S. 36, 38 schlägt eine Erfüllungsfrist von zwei Wochen vor

⁵⁵⁵ De Wyl/Essig/Holtmeier in: Schneider/Theobald, Handbuch des Energiewirtschaftsrechts, § 11 Rn. 18; Zander u.a., Energiebeschaffung im liberalisierten Energiemarkt, S. 53

⁵⁵⁶ Kienle in: Schimansky/Bunte/Lwowski, Bankrechts-Handbuch, § 106 Rn. 41; Um Transaktionskosten zu sparen greifen die Parteien häufig auf Musterverträge wie den EFET Rahmenvertrag oder das WDLR Master Agreement zurück, zu Einzelheiten vgl. Fried/Wulff, ET 2003, 811ff.

Soll nach dem Willen der Vertragsparteien Strom physisch geliefert werden, so kann für die Qualifizierung des Forwards als Derivat auf die Ausführungen im Zusammenhang mit den Band- und Programmlieferungen verwiesen werden: bei dem Forward handelt es sich nicht um ein Derivat.

(2) Finanzielle Gewinnerzielung als Motiv einer Partei

Gleiches gilt, wenn nur eine Partei an einer tatsächlichen Stromlieferung interessiert ist, die andere Partei aber mit dem Geschäft die Erzielung eines nur finanziellen Gewinns erstrebt. Dies lässt sich durch folgendes Beispiel veranschaulichen:

Vereinbart ein der Energiebranche fremdes Unternehmen wie eine Bank als Käufer mit einem Energieproduzenten als Verkäufer die Lieferung von 20 MW Strom täglich als Grundlast zu einem Preis von 33 €/MWh für den Liefermonat April, so ist offensichtlich, dass die Bank die Energie nicht selber verbrauchen will, sondern beabsichtigt, sie weiter zu veräußern und dadurch einen Gewinn zu erzielen. Umgekehrt kommt es dem Energieproduzenten darauf an, dass die von ihm produzierte Strommenge vom Käufer tatsächlich abgenommen wird.

Stellt man auf die Spekulationsabsicht als zusätzliches Kriterium für die Einordnung außerbörslich geschlossener Termingeschäfte ab, so gelangt man zu dem Ergebnis, dass eine tatsächliche Energielieferung beabsichtigt ist und es sich daher nicht um ein derivatives Geschäft handelt.⁵⁵⁷

Ebenso ist bei einer Anwendung der oben genannten Kriterien zu entscheiden, denn die begrifflichen Merkmale des Kernbereichs sind nicht vollständig erfüllt. Das Geschäft ist zwar von beiden Seiten zu einem hinausgeschobenen Zeitpunkt zu erfüllen und auch sein Wert lässt sich aus der Entwicklung des Spotmarktpreises für Strom ableiten, jedoch fehlt es an einer Hebelwirkung. Auch der Umstand, dass die typologischen Kriterien des Randbereichs teilweise erfüllt sind, ändert daher nichts daran, dass das Geschäft nicht als Derivat zu qualifizieren ist.

(a) Hebelwirkung

⁵⁵⁷ vgl. das Beispiel bei Puderbach/Zenke, BKR 2003, 360, 364f.

Da der Vertrag eine tatsächliche Warenlieferung vorsieht, kommt es für die Beantwortung der Frage, ob mit dem Geschäft eine derivattypische Hebelwirkung verbunden ist, entscheidend auf die Möglichkeit der Parteien an, die eingegangenen Lieferverpflichtungen durch ein Gegengeschäft glattzustellen, so dass ihr ursprüngliches Engagement beendet wird und sie lediglich finanzielle Ausgleichszahlungen leisten müssen. Gelingt ihnen dies nicht, sondern bleiben ihre ursprünglichen Vertragspflichten bestehen, so besteht für sie nicht die Möglichkeit, mit geringen Mitteln überproportional an auftretenden Preisveränderungen zu partizipieren.

(i) Glattstellungsmöglichkeit am Kassamarkt

Wie bereits im Zusammenhang mit den Band- und Programmlieferungen ausgeführt, besteht über den Kassamarkt der EEX nicht die Möglichkeit, dass Geschäft jederzeit glattzustellen.

(ii) Glattstellungsmöglichkeit am außerbörslichen Terminmarkt

Auch über den außerbörslichen Terminmarkt kann die Bank das Geschäft nicht glattstellen.

Grundsätzlich hängt die Möglichkeit, ob ein glattstellendes Gegengeschäft am OTC-Markt abgeschlossen werden kann, von der Marktliquidität und der Markttiefe sowie der Ausgestaltung des konkreten Produkts ab. Da der im Beispielsfall vereinbarte Forward nur wenig individuelle Merkmale aufweist, ist, anders als im Fall der Band- und Programmlieferungen, davon auszugehen, dass der Markt eine ausreichende Tiefe und Liquidität aufweist, die es der Bank ermöglicht, jederzeit ein Termingeschäft abzuschließen, mit dem sie den Forward an einen anderen Marktteilnehmer weiter veräußern kann. Die Kaufpreiszahlung die sie aus diesem Geschäft erhält, kann sie nutzen, um ihre Verpflichtungen aus dem ursprünglich vereinbarten Forward zu erfüllen. Die Differenz aus ihrer Kaufpreisforderung gegenüber der Vertragspartei aus dem weiterveräußernden Geschäft und ihrer eigenen Zahlungsverpflichtung gegenüber dem Stromproduzenten verbleibt ihr als Gewinn.

Bei diesem Gewinn handelt es sich jedoch um einen Arbitragegewinn, der in seiner Höhe den Wertveränderungen des Basiswertes entspricht. Er

könnte mit anderen Gegenständen als der Ware Strom in gleicher Weise auch über Kassageschäfte erzielt werden.⁵⁵⁸ Bei Strom ist der Abschluss entsprechender Kassageschäfte nicht möglich, da er nicht gelagert werden kann.

Zwar kann mit dem Einsatz von Börsentermingeschäften bzw. Derivaten grundsätzlich auch die Erzielung eines Arbitragegewinns bezweckt werden.⁵⁵⁹ Voraussetzung ist allerdings, dass der Gewinn erzielt werden kann, ohne dass hierzu eigene Mittel in voller Höhe des Basiswertes aufgewendet werden müssten. Dies ist beispielsweise der Fall bei dem Erwerb und der Weiterveräußerung eines Futures. Bei dem vorliegend untersuchten Forward, der durch eine tatsächliche Stromlieferung zu erfüllen ist, ist dies jedoch gerade nicht möglich.

Der Abschluss des Gegengeschäfts führt nicht dazu, dass sich die Verpflichtung der Bank zur Abnahme und Zahlung des Kaufpreises aus dem Geschäft mit dem Stromproduzenten auf eine Verpflichtung zur Geldzahlung reduziert. Vielmehr bleibt sie weiterhin zur Erfüllung ihrer Verbindlichkeiten in voller Höhe verpflichtet. Eine Saldierung der Positionen aus den Geschäften findet nicht statt. Für die Bank besteht daher nicht die Möglichkeit, mit einem nur geringen Einsatz eigener Mittel überproportional an auftretenden Preisveränderungen zu partizipieren.

(iii) Glattstellungsmöglichkeit am Terminmarkt der EEX

Die Bank könnte jedoch am Terminmarkt der EEX ein Gegengeschäft schließen. Ein solches Geschäft würde zwar zu einer Risikominimierung führen, jedoch nicht zu einer Umwandlung der gegenüber dem Produzenten eingegangenen Lieferverpflichtung in eine Differenzzahlung. Die Bank würde vielmehr auch weiterhin zur Abnahme des Stroms bzw. zur Zahlung des Kaufpreises verpflichtet bleiben:

Verkauft die Bank 20 Grundlast Futurekontrakte für den Monat April zu je 33 €/MWh und fällt der durchschnittliche Spotmarktpreis im September auf 32 €/MWh, so ergibt sich für die Bank aus diesem Geschäft ein positiver Saldo von einem Euro je verkaufte MW/h, der finanziell ausgeglichen wird. Gleichzeitig kann sie den vom Produzenten erworbenen Strom am Spotmarkt nur zu einem Preis von 32 €/MWh veräußern, so dass sie hier

⁵⁵⁸ Puderbach/Zenke, BKR 2003, 360, 365

⁵⁵⁹ Schröter/Bader in: FS Schimansky, 717, 719

einen Verlust von einem Euro je MW/h in Kauf nehmen muss. Die Bank hat also durch den Abschluss des Futures die sich aus dem Forward ergebenden Risiken minimiert; bei dem Future handelt es sich um ein Derivat.⁵⁶⁰

Nicht so jedoch bei dem ursprünglich vereinbarten Forward, denn diesbezüglich bleibt sie weiterhin an die gegenüber dem Lieferanten eingegangene Abnahme- und Zahlungsverpflichtung gebunden. Bei dem außerbörslichen Geschäft und dem Future handelt es sich um zwei verschiedene Geschäfte.

Daran ändert sich auch nichts, wenn die Bank die finanzielle Erfüllung des Futures mit einer physischen Erfüllung am Spotmarkt verbindet: in diesem Fall gibt sie zusätzlich ein dem Future entsprechendes preisunabhängiges Stundengebot am Spotmarkt ab,⁵⁶¹ und erhält hierfür den aktuellen Spotmarktpreis von 32 €/MWh, gleichzeitig bekommt sie jedoch am Terminmarkt eine dem für den Future ausgehandelten Preis entsprechende Ausgleichszahlung.⁵⁶² Zur Weiterveräußerung ihres Forwards muss sie ein zusätzliches Gebot am Spotmarkt einstellen. Gegenüber dem Lieferanten bleibt sie weiterhin zur vollständigen Kaufpreiszahlung verpflichtet.

(iv) Glattstellung über das OTC-Clearing

Auch die Nutzung des OTC-Clearings ermöglicht es der Bank nicht, ihre Verpflichtungen aus dem ursprünglichen Liefergeschäft glattzustellen. Zwar wirbt die EEX damit, dass das OTC-Clearing eine jederzeitige Glattstellungsmöglichkeit biete, da die Verpflichtungen aus gleichartigen OTC-Geschäften und Futuresgeschäften saldiert würden,⁵⁶³ dies gilt jedoch ausdrücklich nur für standardisierte OTC-Geschäfte, die den an der EEX gehandelten Futures entsprechen.⁵⁶⁴ Da bei Futuresgeschäften eine physische Erfüllung nicht vorgesehen ist, muss dies entsprechend auch für die außerbörslichen Geschäfte gelten. Im vorliegenden Fall ist der Energieproduzent jedoch an einer tatsächlichen Abnahme der vereinbarten

⁵⁶⁰ ausführlich dazu sogleich unter Punkt 3. Teil C.II.2.a.

⁵⁶¹ vgl. EEX, Terminmarktkonzept, S. 17

⁵⁶² vgl. Pilgram in: Zenke/Ellwanger, Handel mit Energiederivaten, Rn. 1106

⁵⁶³ EEX, Terminmarktkonzept, S. 57

⁵⁶⁴ vgl. Die Liste der zum OTC Clearing zugelassenen Produkte, EEX, Bedingungen für die Nutzung der OTC Clearing Fazilität, S. 4; EEX, Terminmarktkonzept, S. 62; Pilgram in: Zenke/Ellwanger, Handel mit Energiederivaten, Rn. 1094

Strommenge interessiert, so dass die Bank das Geschäft nicht zum OTC-Clearing anmelden kann.

(b) Typologische Merkmale des Randbereichs

Auch die fakultativen Merkmale des Randbereichs liegen nur zum Teil vor. Das Risiko, einen Totalverlust der eingesetzten Mittel zu erleiden, besteht für den Stromproduzenten nicht, denn er erhält als Gegenleistung in jedem Fall den vereinbarten Kaufpreis.⁵⁶⁵ Auch die Bank kann keinen Totalverlust erleiden, da sie den Strom in jedem Fall am Spotmarkt der EEX weiter veräußern kann. Sie riskiert jedoch erhebliche Verluste, die einem Totalverlust nahe kommen können, wenn der Spotmarktpreis stark fällt.

Das Risiko, planwidrig weitere Mittel einsetzen zu müssen, besteht ebenfalls für keine der Parteien. Der Stromproduzent erzeugt die Strommenge, die er verkauft, selbst. Das Risiko eines erhöhten Eindeckungsaufwands besteht für ihn daher nicht. Das Risiko der Bank ist in seiner Höhe auf den zu zahlenden Kaufpreis begrenzt.

Wirtschaftlich betrachtet setzt die Bank das Geschäft zu Spekulationszwecken ein. Sie hofft auf eine günstige Kursentwicklung, um den Strom zu einem höheren Preis weiter veräußern zu können. Die Eignung eines Geschäfts zur Erzielung von Spekulationsgewinnen reicht für sich allein jedoch nicht aus, um ein Geschäft als Derivat qualifizieren zu können.

(3) Vereinbarung einer finanziellen Erfüllung

Vereinbaren die Parteien in dem oben genannten Beispiel, dass das Geschäft nicht durch tatsächliche Lieferung, sondern durch Zahlung der Differenz zwischen dem vereinbarten Preis und dem im Liefermonat April erzielbaren Spotmarktpreis zu erfüllen ist - maßgeblich ist der wirkliche Wille der Parteien, § 117 Abs. 2 BGB – so handelt es sich um ein Derivat. Für beide Parteien ist der Erfüllungszeitpunkt hinausgeschoben. Der Wert des Produktes ist aus dem Basiswert abgeleitet. Da die Verpflichtungen durch Ausgleichszahlungen erfüllt werden, besteht für die Parteien die Möglichkeit, mit relativ geringen Mitteln überproportional an auftretenden

⁵⁶⁵ Das Insolvenzrisiko ist an dieser Stelle unbeachtlich, da es sich nicht um ein derivattypisches Risiko handelt.

Preisveränderungen partizipieren zu können. Mit dem Vertragsschluss erwerben die Parteien von dem Vertragspartner das Recht, Ausgleichszahlungen zu verlangen, die bei günstiger Preisentwicklung einen erheblichen Umfang erreichen können und in ihrem Wert die Gewinnmöglichkeiten der Parteien, die bei einer Direktinvestition gleicher Höhe in den Basiswert bestünden, um ein Vielfaches übersteigen.

Gleichzeitig ist mit dem Erwerb des Forwards für die Parteien aber auch das Risiko verbunden, bei negativer Preisentwicklung einen Totalverlust der eingesetzten Mittel zu erleiden, sowie das Risiko, entgegen der ursprünglichen Absicht zusätzliche Mittel aufbringen zu müssen, um ihre Verpflichtungen erfüllen zu können. Eine wirtschaftliche Gesamtbetrachtung ergibt, dass das Geschäft geeignet ist, sowohl zur Erzielung spekulativer Gewinne eingesetzt zu werden, als auch als Hedgeinstrument.

bb. Optionen

Optionsgeschäfte sind im Gegensatz zu Festgeschäften bedingte Termingeschäfte. Am Strommarkt versteht man unter einer Option das Recht einer Partei, gegen Zahlung einer Prämie von einer anderen Partei eine Leistung verlangen zu können.⁵⁶⁶ Handelt es sich um eine Kaufoption ("call"), so kann der Käufer im Ausübungszeitpunkt vom Verkäufer eine bestimmte Anzahl von Werten – hier also eine bestimmte Strommenge – zu einem vorab vereinbarten Kurs kaufen.⁵⁶⁷ Bei einer Verkaufsoption ("put") kann der Käufer vom Verkäufer umgekehrt die Abnahme einer bestimmten Anzahl von Werten verlangen.⁵⁶⁸ Möglich ist es auch, statt der tatsächlichen Warenlieferung die Erfüllung durch eine Ausgleichszahlung zu vereinbaren.

(1) Optionen, die durch physische Lieferung erfüllt werden

⁵⁶⁶ vgl. De Wyl/Essig/Holtmeier in: Schneider/Theobald, Handbuch des Energiewirtschaftsrechts, § 11 Rn. 20; Zander u.a., Strombeschaffung im liberalisierten Energiemarkt, S. 56

⁵⁶⁷ Kienle in: Schimansky/Bunte/Lwowski, Bankrechts-Handbuch, § 106 Rn. 56

⁵⁶⁸ Kienle in: Schimansky/Bunte/Lwowski, Bankrechts-Handbuch, § 106 Rn. 56

Eine Option auf eine physische Stromlieferung liegt beispielsweise vor, wenn ein Stromhändler im Januar seinem Kunden, einem Industrieunternehmen, anbietet, ihm im September täglich eine bestimmte Menge Strom zu einem festen Preis zu liefern und gegen Zahlung einer Prämie zusagt, dieses Angebot bis März offen zu halten.

Bei derartigen Optionen handelt es sich für den Verkäufer um ein derivatives Geschäft, nicht aber für den Erwerber. Zwar müssen beide Parteien ihre Verpflichtungen erst zu einem hinausgeschobenen Zeitpunkt erfüllen,⁵⁶⁹ und der Wert des Kontraktes ist aus dem Basiswert abgeleitet, dass Merkmal der Hebelwirkung ist jedoch nur für den Optionsverkäufer erfüllt. Die fakultativen Merkmale des Randbereichs dagegen sind für beide Vertragsparteien überwiegend gegeben.

(a) Hinausgeschobener Erfüllungszeitpunkt

Bei einer Option handelt es sich um einen einheitlichen Vertrag, der von beiden Seiten erst zu einem späteren Zeitpunkt zu erfüllen ist.

In der Literatur wurde zum Teil die Einordnung von Optionen als Börsentermingeschäfte mit dem Argument abgelehnt, sie seien in zwei selbständige Verträge aufzuspalten, wobei die erste Phase ein sofort von beiden Vertragsteilen zu erfüllendes Kassageschäft sei.⁵⁷⁰ Der BGH hat in seinem Urteil vom 22.10.1984 Optionsgeschäfte in Aktien mit überzeugenden Argumenten als Börsentermingeschäfte qualifiziert und eine Aufspaltung des Geschäfts in zwei Verträge abgelehnt.⁵⁷¹ Der weit überwiegende Teil des Schrifttums hat sich dieser Ansicht angeschlossen.

⁵⁷²

(b) Hebelwirkung

⁵⁶⁹ siehe dazu sogleich Punkt 3. Teil C. II. 1. c. bb. (2)

⁵⁷⁰ Walter, Die Rechtsnatur des Börsenoptionsgeschäfts 1990, S. 123ff., 153ff.; Kumpel, WM 1982, Sonderbeilage Nr. 6, S. 17; OLG Köln, WM 1983, 1072ff.

⁵⁷¹ BGH WM 1984, 1598, 1599

⁵⁷² Koller, WM 1985, 593, 594; Schwark, JURA 1985, 403, 406; Canaris, ZIP 1985, 592, 592; Schwark, WM 1988, Beilage Nr. 19, S. 7; Häuser, ZBB 1992, 249, 256; Häuser/Welter in: Assmann/Schütze, Handbuch des Kapitalanlagerechts, § 16 Rn. 119

Bei der Beurteilung der Hebelwirkung ist zwischen dem Erwerber und dem Verkäufer der Option zu unterscheiden. Während ersterer bei einer Option auf einen Forward, der physisch zu erfüllen ist, nicht die Möglichkeit hat, mit dem Einsatz geringer Mittel überproportional an auftretenden Preisveränderungen zu partizipieren, besteht diese Möglichkeit für denjenigen, der die Option veräußert, sehr wohl.

Bei einer Option auf eine physische Stromlieferung hat der Erwerber die Möglichkeit, diese durch Ausübung glattzustellen.⁵⁷³ Diese Möglichkeit, besteht zwar nicht jederzeit, sondern nur im vereinbarten Ausübungszeitpunkt, dies ist jedoch unschädlich, da die mit dem Erfordernis der jederzeitigen Glattstellungsmöglichkeit umschriebene Anreizwirkung der Forwards bei Optionen durch die spezielle Vertragsgestaltung ersetzt wird.⁵⁷⁴ Dennoch ist mit der Option auf eine tatsächliche Lieferung nicht die besondere Anreizwirkung verbunden, die Derivaten eigen ist und die aus der Hebelwirkung resultiert: Die Ausübung der Option führt dazu, dass der Erwerber der Option, je nachdem ob es sich um eine Kauf- oder Verkaufsoption handelt, von seinem Vertragspartner die Lieferung einer bestimmten Energiemenge oder die Abnahme derselben verlangen kann. Die Situation stellt sich für ihn damit in dem Zeitpunkt, in dem er die Option ausgeübt hat, nicht anders da, als hätte er einen Forward erworben, der physisch zu erfüllen ist. Im Hinblick auf die Möglichkeit, die tatsächliche Lieferverpflichtung in ein Pflicht zur Zahlung einer Ausgleichssumme zu verwandeln, kann daher auf die Ausführungen im 3. Teil, Punkt C. II. c. aa. verwiesen werden.

Zwar hat der Erwerber die Möglichkeit, seine Liefer- oder Abnahmeverpflichtung durch Weiterveräußerung bzw. Einkauf des Stroms am Spot- oder Terminmarkt der EEX zu erfüllen, hierdurch wird sie jedoch nicht in eine Verpflichtung zur Geldzahlung umgewandelt. Es wird vielmehr ein neuer Vertrag geschlossen, dessen Erlös zwar von dem Erwerber der Option dazu genutzt werden kann, seine Verpflichtungen aus dem Optionsgeschäft zu erfüllen, so dass er keine weiteren Mittel einsetzen muss, dieser Zweck könnte jedoch auch durch die Veräußerung einer beliebigen anderen Ware erreicht werden. Eine Saldierung der Positionen in dem Sinne, dass statt der Erfüllung zweier Verträge von dem Erwerber

⁵⁷³ vgl. BGH, WM 1998, 1281, 1283; Horn, ZIP 1990, 2, 10; Tilp, DB 1989, 2365, 2366; Häuser, ZBB 1992, 149, 262

⁵⁷⁴ siehe dazu Punkt 3. Teil C. I. 4. e. bb.

der Option lediglich noch eine Ausgleichszahlung zu leisten ist, findet nicht statt.

Als Erwerber einer Kaufoption kann das Industrieunternehmen im obigen Beispiel einen Gewinn erzielen, wenn der Spotmarktpreis über den Preis, der in der Option vereinbart wurde, steigt. In diesem Fall kann er die Option ausüben und die Stromlieferung, die er erhält, zu einem höheren Preis am Spotmarkt weiter veräußern. Umgekehrt kann der Erwerber einer Verkaufsoption durch Ausübung der Option einen Gewinn erzielen, wenn der Spotmarktpreis unter den in der Option vereinbarten Preis sinkt, indem er am Spotmarkt Strom einkauft und ihn zu dem höheren, in der Option vereinbarten Preis weiter veräußert. Bei dem Gewinn, den das Unternehmen auf diese Weise erzielen kann, handelt es sich um einen Arbitragegewinn, der in seiner Höhe den Wertveränderungen des Basiswertes entspricht, die auch bei einer Direktinvestition hätten erreicht werden können.

Anders stellt sich die Rechtslage für den Verkäufer der Option dar: für diesen besteht die Möglichkeit, mit einem relativ geringen Einsatz eigener Mittel überproportional an auftretenden Preisveränderungen zu partizipieren. Entwickelt sich der Preis des Basiswertes nicht wie vom Erwerber der Option erwartet, so wird dieser auf die Ausübung der Option verzichten. Für den Verkäufer besteht in diesem Fall die Möglichkeit, ohne den Einsatz eigener Mittel an den auftretenden Preisveränderungen zu partizipieren, da ihm die Optionsprämie verbleibt.

(c) Typologische Merkmale des Randbereichs

Der Verkäufer einer Option erhält in jedem Fall den Optionspreis sowie, im Fall der Ausübung der Option, die vereinbarte Gegenleistung. Für ihn besteht das Risiko, einen Totalverlust der eingesetzten Mittel zu erleiden, daher nicht. Etwas anderes gilt für den Erwerber der Option: für ihn besteht das Risiko, die von ihm eingesetzte Prämie zu verlieren, wenn die Preisentwicklung nicht seinen Erwartungen entspricht und er daher auf die Ausübung der Option verzichtet.

Vor der Gefahr, entgegen seiner ursprünglichen Absicht weitere Mittel aufbringen zu müssen, ist er aber geschützt, denn bei einer ungünstigen Preisentwicklung wird er sein Optionsrecht nicht ausüben. Für den Verkäufer der Option dagegen besteht das Risiko, entgegen seiner ursprünglichen Absicht weitere Mittel aufbringen zu müssen. Hat er eine

Kaufoption veräußert und ist er seine Lieferverpflichtung "leer" eingegangen, so besteht für ihn das Risiko, sich zu erhöhten Preisen am Markt eindecken zu müssen. Dieses Risiko ist in der Höhe theoretisch unbegrenzt. Bei der Veräußerung einer Verkaufsoption besteht dagegen ein solches Risiko nicht, der mögliche Verlust ist vielmehr auf den vereinbarten Kaufpreis beschränkt.

Bei einer wirtschaftlichen Gesamtbetrachtung ergibt sich, dass Optionen zu Spekulationszwecken eingesetzt werden können, vor allem aber auch zur Absicherung von Risiken aus anderweitig eingegangenen Verpflichtungen.

(2) Optionen, die durch finanzielle Ausgleichszahlungen erfüllt werden

Bei Optionen, die durch eine finanzielle Ausgleichszahlung erfüllt werden, handelt es sich ebenfalls um Derivate. Die Merkmale des Kernbereichs sind bei ihnen erfüllt, gleiches gilt zumindest zum Teil auch für die Kriterien des Randbereichs.

(a) Begriffliche Merkmale des Kernbereichs

Optionen, die auf finanzielle Ausgleichszahlungen gerichtet sind, leiten ihren Wert aus der Kursentwicklung des Basiswertes – am Strommarkt wird es sich in der Regel um den Spotmarktpreis der EEX handeln – ab. Auch die übrigen Merkmale des Kernbereichs, der hinausgeschobene Erfüllungszeitpunkt sowie die Hebelwirkung, liegen vor.

Der Erwerber einer Option kann mit den von ihm eingesetzten Mitteln überproportional an auftretenden Preisveränderungen partizipieren, denn gegen Zahlung einer Optionsprämie erwirbt er das Recht auf eine finanzielle Ausgleichszahlung, deren Höhe den Wert der eingesetzten Prämie um ein Vielfaches übersteigen kann. Er muss also eigene Mittel lediglich in Höhe der Prämienzahlung aufwenden, um einen Differenzgewinn erzielen zu können. Einen Differenzgewinn erzielt der Erwerber einer Option immer dann, wenn sich aufgrund der Wertveränderungen des Basiswertes Gewinne ergeben, die die eingesetzte Optionsprämie übersteigen.

Der Verkäufer der Option erhält von dem Erwerber eine Prämie. Entwickelt sich der Spotmarktpreis für Strom nicht wie vom Optionserwerber erwartet, so wird er die Option nicht ausüben. Die Prämie verbleibt in diesem Fall dem Verkäufer, ohne dass dieser dafür eine Gegenleistung erbringen

muss. Er erzielt ohne den Einsatz eigener Mittel einen Gewinn und profitiert auf diese Weise überproportional an den Kursveränderungen des Basiswertes. Auch für ihn ist das Optionsgeschäft daher mit einer Hebelwirkung verbunden.

(b) Typologische Kriterien des Randbereichs

Die Kriterien des Randbereichs sind zwar nicht vollständig erfüllt, insgesamt jedoch in einem Maße, das die Einordnung des Geschäfts als Derivat rechtfertigt.

Für den Optionskäufer besteht das Risiko, einen Totalverlust der eingesetzten Mittel zu erleiden. Sein Risiko ist damit auf die von ihm gezahlte Prämie begrenzt, dies ist jedoch unschädlich, denn das KWG differenziert nicht zwischen Geschäften mit begrenzten und unbegrenzten Risiken.⁵⁷⁵

Für den Stillhalter besteht bei einer Kaufoption das Risiko, entgegen der ursprünglichen Absicht weitere Mittel aufbringen zu müssen, um seine mit Ausübung der Option entstehenden Verbindlichkeiten erfüllen zu können.⁵⁷⁶

Eine Gesamtbetrachtung ergibt, dass eine Option ihrem wirtschaftlichen Zweck nach sowohl zur Absicherung von anderweitig getätigten Geschäften als auch zu Spekulationszwecken einsetzen werden kann.⁵⁷⁷

cc. Swaps

Am Energiemarkt werden Swaps angeboten, bei denen der Anleger entweder feste Kurse gegen variable tauschen kann, oder umgekehrt variable gegen feste Kurse (Fixed-for-floating-Swap).⁵⁷⁸ Daneben wird auch der Austausch von Preisen angeboten, die in den unterschiedlichen Preisregionen des skandinavischen Energiemarktes erzielt werden.⁵⁷⁹

⁵⁷⁵ BGH, WM 1984, 1598, 1599

⁵⁷⁶ Kümpel, Bank- und Kapitalmarktrecht, Rn. 15.128

⁵⁷⁷ Zwei ausführliche Beispiele für den Einsatz von Optionen enthält das Terminmarktkonzept der EEX, S. 30 ff.

⁵⁷⁸ Eßlinger/Dreibus, RdE 2004, 10, 18

⁵⁷⁹ Ellwanger/Mangemann in: Zenke/Ellwanger, Handel mit Energiederivaten, Rn.

Ausgetauscht werden nicht die Basiswerte, sondern die Erfüllung erfolgt durch finanzielle Ausgleichszahlungen.⁵⁸⁰

(1) Einordnung als Derivat

Bei Stromswaps handelt es sich um Derivate, denn sie sind von beiden Seiten zu einem hinausgeschobenen Zeitpunkt zu erfüllen, leiten ihren Preis aus dem Basiswert ab und weisen eine Hebelwirkung auf. Auch die fakultativen Merkmale des Randbereichs sind überwiegend erfüllt.

Da lediglich Differenzzahlungen auszugleichen sind, können die Parteien mit einem relativ geringen Einsatz eigener Mittel Basiswerte in einem wesentlich größeren Umfang bewegen. Dieser Hebeleffekt ermöglicht es ihnen, überproportional an auftretenden Preisveränderungen zu partizipieren.

Für beide Parteien besteht die Gefahr, in dem Fall, dass sich die Kurse entgegen der Prognose entwickeln, einen Totalverlust der eingesetzten Mittel zu erleiden. Ebenso besteht das Risiko, dass sie entgegen der ursprünglichen Absicht weitere Mittel aufbringen müssen, um die fälligen Differenzforderungen erfüllen zu können.

Ihrem wirtschaftlichen Zweck nach sind Swaps überwiegend auf die Absicherung gegen Preisveränderungsrisiken gerichtet, sie können aber auch zur Erzielung von Kursgewinnen eingesetzt werden. Dies soll anhand folgender Beispiele verdeutlicht werden:

(2) Beispiele

Ein Unternehmen, das über einen an den Spotmarktpreis gekoppelten Energieliefervertrag in einer Preiszone verfügt, für die es eine ihm nachteilige Preisveränderung erwartet, wird ein Interesse daran haben, diesen Vertrag gegen einen ebenfalls an den Spotmarktpreis gekoppelten Energieliefervertrag zu tauschen, der in einer Preiszone abgeschlossen wurde, für die er mit einer günstigeren Entwicklung rechnet. Ein anderes Unternehmen, das gegenläufige Erwartungen hegt, wird gerne bereit sein, einen entsprechenden Swap zu vereinbaren. Die Erfüllung dieses Swaps

⁵⁸⁰ Eßlinger/Dreibaus, RdE 2004, 10, 18

erfolgt über Ausgleichszahlungen, die sich aus einem Vergleich der Entwicklung der Spotmarktpreise ergeben.

Als Beispiel für einen Fixed-for-floating-Swap mag folgender Fall dienen: Ein Unternehmen, das als Käufer eines Forwards einen festen Preis für die an es zu liefernde Energie vereinbart hat, wird, wenn es später zu der Überzeugung gelangt, dass die Preise am Spotmarkt im Lieferzeitraum fallen werden, einen Swap abschließen wollen, mit dem es den vereinbarten festen Preis gegen den variablen Spotmarktpreis tauschen kann. Sinken die Spotmarktpreise wie erwartet, so ist sein Vertragspartner verpflichtet, entsprechende Ausgleichszahlungen zu leisten.

Werden die beschriebenen Swapgeschäfte abgeschlossen, ohne dass ihnen ein entsprechender Stromliefervertrag zu Grunde liegt, eignen sie sich auch zur Erzielung spekulativer Gewinne.

dd. Verträge zur Begrenzung des Preisänderungsrisikos

Zu den Verträgen, die abgeschlossen werden, um das auf dem Energiemarkt bestehende erhebliche Preisänderungsrisiko zu verringern, gehören auch Caps, Floors und Collars. Es handelt sich um bedingte Geschäfte, bei denen sich der Verkäufer gegen Zahlung einer Prämie verpflichtet, Ausgleichszahlungen an den Käufer zu leisten, wenn der Referenzpreis – meist wird es sich um den Spotmarktpreis der EEX handeln - bestimmte Preisgrenzen verlässt.

Bei Caps, Floors und Collars handelt es sich um Derivate. Zur Begründung wird auf die Ausführungen verwiesen, die im Zusammenhang mit der Untersuchung der Swaps gemacht wurden.⁵⁸¹

Ihrem wirtschaftlichen Zweck nach werden die Begrenzungsverträge vor allem zur Absicherung von Preisänderungsrisiken eingesetzt.⁵⁸² Ist ein Unternehmen beispielsweise daran interessiert, stabile Einkaufspreise zu erzielen und ist es bereit, dafür auch auf die mit einer Preissenkung verbundenen Chancen zu verzichten, so empfiehlt sich der Erwerb eines Cap. Umgekehrt dient ein Floor der Absicherung beispielsweise eines Stromproduzenten gegen das Risiko, die von ihm erzeugte Energie bei

⁵⁸¹ Punkt 3. Teil, C. II. 1. c. cc.

⁵⁸² de Wyl/Essig/Holtmeier in Schneider/Theobald, Handbuch des Energiewirtschaftsrechts, § 11 Rn. 21

einer Senkung des Spotmarktpreises nur noch unterhalb des Erzeugungspreises verkaufen zu können. Darüber hinaus können Caps, Floors und Collars aber auch als Spekulationsinstrument eingesetzt werden.

ee. Strukturierte Produkte

Die oben unter Punkt Teil 1, C. II. 1. c. ee. beschriebenen strukturierten Produkte sind dadurch gekennzeichnet, dass sie sich zwar aus mehreren Bausteinen anderer Geschäfte zusammensetzen, jedoch in ihrer wirtschaftlichen Wirkung individuelle Merkmale aufweisen,⁵⁸³ die sie zu einem neuen Produkt machen. Aus diesem Grund ist bei der Beurteilung des Geschäfts nicht auf einzelne Komponenten, sondern auf das Gesamtgeschäft abzustellen.⁵⁸⁴

Die Mengenprodukte dienen der stundengenauen Optimierung des Beschaffungsportfolios von Stromabnehmern. In der Regel wird eine Einordnung als Derivat bereits deshalb scheitern, weil der Erfüllungszeitpunkt nicht hinausgeschoben ist. Unterstellt man dies jedoch, kommt dennoch eine Einordnung als Derivat nicht in Betracht, denn es fehlt an einer Hebelwirkung. Die Mengenprodukte zielen auf eine physische Lieferung ab und sind so flexibel und individuell gestaltet, dass eine Gattstellung über ein Gegengeschäft regelmäßig ausscheidet. Auch die typologischen Merkmale des Randbereichs sind nicht erfüllt, denn die derivattypischen Risiken des Totalverlustes bzw. des planwidrigen Einsatzes weiterer Mittel sind mit ihnen nicht verbunden. Außerdem sind sie weder als Hedgeinstrument noch zu Spekulationszwecken einsetzbar.

Auch bei Preisprodukten, wie beispielsweise der Koppelung des Liefervertrags an den Tagesbörsenpreis oder andere Indizes wie den Aluminiumpreis, handelt es sich nicht um Derivate, denn durch die Kopplung ist der Preis zwar variabel und hängt von der Entwicklung des Basiswertes ab, es kann sich jedoch keine Differenz zwischen dem vereinbarten Preis und dem Tagesbörsenpreis bilden, der Grundlage einer Hebelwirkung sein könnte. Aus dem gleichen Grund können diese

⁵⁸³ vgl. zu dieser sich auch bei Wertpapieren stellenden Problematik Schwark, WM 2001, 1973, 1992

⁵⁸⁴ Kümpel, Bank- und Kapitalmarktrecht, Rn. 15.74

Geschäfte auch nicht zu Spekulationszwecken genutzt werden.⁵⁸⁵ Stromlieferungsgeschäfte mit einem variablen, an den Börsenkurs geknüpften Preis stellen vielmehr Zeitgeschäfte⁵⁸⁶ dar, die vor allem im Warenhandel zur quantitativen Sicherung einer bestimmten Liefermenge eingesetzt werden.

2. An der EEX gehandelte Produkte

An der EEX wird Strom sowohl über den Spotmarkt als auch über den Terminmarkt gehandelt. Bei den Spotmarktprodukten handelt es sich mangels eines hinausgeschobenen Erfüllungszeitpunktes nicht um Derivate, vergleiche die Ausführungen unter Punkt 3. Teil, C. II. 1. b.. Hinsichtlich der Terminmarktprodukte ist zwischen Future und Option zu unterscheiden.

a. Futures

Am Terminmarkt der EEX werden Monats-, Quartals- und Jahresfutures gehandelt. Diese Verträge erfüllen sämtliche Voraussetzungen eines Derivats.⁵⁸⁷

aa. Einordnung als Derivat

Der hinausgeschobene Erfüllungszeitpunkt ergibt sich bereits aus der vertraglichen Vereinbarung als Monats-, Quartals- oder Jahresfuture.⁵⁸⁸ Dadurch, dass der Anleger die Geschäfte allein durch Zahlung eines Einschusses (Margin) abschließen kann, besteht für ihn die Möglichkeit, mit einem relativ geringen Kapitaleinsatz überproportional an auftretenden Preisveränderungen zu partizipieren, also den Leverage Effekt für sich zu

⁵⁸⁵ vgl. auch BaFin, Merkblatt zur Genehmigungspflicht September 2003; Puderbach/Zenke, BKR 2003, 360, 365

⁵⁸⁶ Zum Begriff der Zeitgeschäfts siehe Kumpel, WM 1982, Beilage Nr. 6, S. 1, 13;

⁵⁸⁷ vgl. auch die Rede des Präsidenten der BaFin vom 12.02.2002, S. 3;

Puderbach/Zenke, BKR 2003, 360, 365; Puderbach/Zenke in: Zenke/Ellwanger, Handel mit Energiederivaten, Rn. 137

⁵⁸⁸ Soenecken/Pilgram, ET 2002, 396, 399

nutzen. Die Erfüllung der Kontrakte erfolgt über Differenzzahlungen. Der Wert des Futures leitet sich also aus einem Basiswert, dem Spotmarktpreis, ab.

Für den Anleger besteht das Risiko, bei einer für ihn ungünstigen Kursentwicklung einen Totalverlust der eingesetzten Mittel zu erleiden, sowie entgegen seiner ursprünglichen Planung weitere Mittel aufbringen zu müssen, um die eingegangenen Verbindlichkeiten erfüllen zu können.

Dass es sich bei Stromfutures um Derivate handelt, ergibt sich auch aus der wirtschaftlichen Gesamtbetrachtung: Futures sind objektiv geeignet, als Kurssicherungsinstrument oder auch als Mittel zur Kursspekulation eingesetzt zu werden.

bb. Beispiel

Dies verdeutlicht folgendes Beispiel: Ein Unternehmen beabsichtigt zur Deckung seines Grundlastbedarfs für den gesamten Monat April täglich 20 MW am Spotmarkt der EEX einzukaufen. Es kalkuliert mit einem Preis von durchschnittlich 32 €/MWh. Um sich gegen Preisschwankungen abzusichern, kauft es für den gleichen Zeitraum 20 Kontrakte des Grundlastfutures für den Monat April zum Preis von 32 €. Steigt der durchschnittliche Spotmarktpreis im Monat Oktober auf 33 € pro MW/h, so erzielt das Unternehmen durch den Einkauf am Spotmarkt einen Verlust von 1 € je gehandelte MW/h. Am Terminmarkt jedoch erhält es die gleiche Summe als Ausgleichszahlung und hat so seinen Preis wirksam abgesichert. Beabsichtigt das Unternehmen keinen Stromeinkauf am Spotmarkt, kauft es aber dennoch den beschriebenen Future, so erzielt es einen Spekulationsgewinn.

b. Optionen

Auch bei den börslich gehandelten Optionen handelt es sich um Derivate, denn neben den Merkmalen des Kernbereichs sind überwiegend auch die Merkmale des Randbereichs erfüllt.⁵⁸⁹

⁵⁸⁹ vergleiche auch die Ausführungen zu den finanziell zu erfüllenden Optionen oben unter Punkt 3. Teil, C. II. 1. c. bb. (2)

Der Vertrag ist von beiden Seiten erst zu einem späteren Zeitpunkt zu erfüllen. Der Wert der Option leitet sich aus der Wertentwicklung des Basiswertes ab. Da lediglich eine Prämie gezahlt werden muss, besteht für den Erwerber die Möglichkeit, mit dem Einsatz geringer Mittel überproportional an auftretenden Preisveränderungen zu partizipieren. Auch das Merkmal der Hebelwirkung ist daher erfüllt.

Der Optionserwerber riskiert einen Totalverlust der Prämie und damit der von ihm eingesetzten Mittel. Der Optionsverkäufer riskiert, entgegen seiner ursprünglichen Absicht weitere Mittel aufbringen zu müssen, um die von ihm eingegangenen Verbindlichkeiten erfüllen zu können. Optionen können sowohl zur Absicherung anderweitig getätigter Geschäfte, als auch zur Erzielung von Kursgewinnen eingesetzt werden.⁵⁹⁰

D. Bankgeschäfte und Finanzdienstleistungen

Eine Erlaubnispflicht nach § 32 KWG besteht lediglich dann, wenn es sich bei den getätigten Geschäften um Bankgeschäfte bzw. Finanzdienstleistungen handelt. Die Erlaubnispflicht umfasst zwar sämtliche der im Katalog des § 1 Abs. 1 und Abs. 1a KWG genannten Bankgeschäfte und Finanzdienstleistungen, die Erlaubnis wird jedoch nur für eine spezielle Handlungsform erteilt.⁵⁹¹ Da sich derjenige, der Finanzdienstleistungen erbringt oder Bankgeschäfte tätigt ohne die erforderliche Erlaubnis zu besitzen, strafbar macht, § 54 Abs. 1 Nr. 2, Abs. 2 KWG, sind die einzelnen Tatbestände des § 1 Abs. 1 und 1a KWG voneinander abzugrenzen.

Einen abschließenden Katalog der erlaubnispflichtigen Bankgeschäfte enthält § 1 Abs. 1 S. 2 KWG. Einen ebenfalls abschließenden Katalog der erlaubnispflichtigen Finanzdienstleistungen enthält der im Rahmen der 6. KWG Novelle neu eingefügte § 1 Abs. 1a S. 2 KWG.⁵⁹² Letzterer geht zurück auf die in Anhang Abschnitt A der WDLR⁵⁹³ genannten Dienstleistungen, die EG-rechtlich als Geschäftsgegenstand einer

⁵⁹⁰ Zwei ausführliche Beispiele für Einsatz von Optionen enthält das Terminmarktkonzept der EEX, S. 30ff.

⁵⁹¹ Die Aufsichtsanforderungen können je nach Art der Tätigkeit erheblich variieren, vgl. z.B. § 33 Abs. 1 S. 1 Nr. 1 und 5, S. 2 KWG

⁵⁹² Gesetz vom 22. Oktober 1997, BGBl. I S. 2518

⁵⁹³ Richtlinie 93/22/EWG

Wertpapierfirma erfasst werden.⁵⁹⁴ Das KWG definiert sie in Abgrenzung zu dem Katalog des § 1 Abs. 1 KWG, der den Geschäftsbereich der Kreditinstitute beschreibt, als Tätigkeiten eines Finanzdienstleistungsinstituts. Die Qualifikation eines Unternehmens als Finanzdienstleistungsinstitut ist subsidiär zu seiner Einordnung als Kreditinstitut, § 1 Abs. 1a S. 1 KWG.⁵⁹⁵

Von den in § 1 Abs. 1 KWG genannten Bankgeschäften ist nur das Finanzkommissionsgeschäft, § 1 Abs. 1 S. 2 Nr. 4 KWG, für den Strommarkt relevant ([Punkt I](#)). Von den Finanzdienstleistungen werden die Anlagevermittlung, § 1 Abs. 1a S. 2 Nr. 1 KWG, ([Punkt II](#)), die Abschlussvermittlung, § 1 Abs. 1a S. 2 Nr. 2 KWG, ([Punkt III](#)) und die Finanzportfolioverwaltung, § 1 Abs. 1a Nr. 3 KWG, ([Punkt IV](#)) sowie der Eigenhandel, § 1 Abs. 1a Nr. 4 KWG, ([Punkt V](#)) von den auf dem Energiemarkt tätigen Unternehmen angeboten. Die Anlageberatung, § 1 Abs. 3 Nr. 6 KWG, gehört bislang nicht zu den erlaubnispflichtigen Dienstleistungen, dies wird sich jedoch voraussichtlich mit Umsetzung der MiFID in das nationale Recht ändern ([Punkt VI](#)). Auf dem Energiemarkt haben sich spezielle Tätigkeitsformen entwickelt, deren Einordnung in die Katalogtatbestände sich nicht sofort erschließt. Sie werden im Anschluss erläutert ([Punkt VII](#)). Gemeinsam ist allen Tatbeständen, dass sie sich auf Finanzinstrumente beziehen. Die Finanzinstrumente des Energiemarktes sind die bereits unter Punkt 3. Teil. C. ausführlich beschriebenen Energiederivate. Erlaubnispflichtig sind damit folgende, auf Energiederivate bezogene Tätigkeiten:

I. Das Finanzkommissionsgeschäft

Bei den in § 1 Abs. 1 S. 2 KWG aufgezählten Bankgeschäften handelt es sich weit überwiegend um Tätigkeiten, die das spezielle Geschäftsfeld von Banken beschreiben, wie beispielsweise das Einlagengeschäft, das Kreditgeschäft oder das Girogeschäft. Lediglich das in § 1 Abs. 1 S. 2 Nr. 4 KWG genannte Finanzkommissionsgeschäft ist auch für den Energiemarkt

⁵⁹⁴ BT-Drs. 13/7142 S. 65; Die Trennung zwischen Bankgeschäften und Finanzdienstleistungen beruht auf dem vor allem im angelsächsischen Raum vertretenen Trennbankensystem

⁵⁹⁵ BT-Drs. 13/7142 S. 65

relevant. Eine Genehmigung hierfür wurde bisher allerdings nur selten beantragt.⁵⁹⁶

1. Tatbestand

Eingeführt wurde das Finanzkommissionsgeschäft durch die 6. KWG Novelle in Erweiterung des auf Wertpapiere und Wertpapierderivate bezogenen Effektenhandels.⁵⁹⁷ Die Neufassung beruht auf Anhang Abschnitt A Nr. 1 Buchst. b der WDLR. Seit dem ersten Januar 1998 umfasst der Tatbestand auch Warentermingeschäfte wie Stromfutures und Stromoptionen.

Nach der Legaldefinition des § 1 Abs. 1 S. 2 Nr. 4 KWG tätigt Bankgeschäfte, wer im eigenen Namen für fremde Rechnung Finanzinstrumente anschafft und veräußert. Zwischen dem Institut und dem Kunden wird ein Kommissionsvertrag, § 383 HGB, abgeschlossen. Dieser verpflichtet das Unternehmen, im eigenen Namen Finanzinstrumente für Rechnung des Kunden zu kaufen und zu verkaufen.

2. Abgrenzung zu Abschlussvermittlung und Eigenhandel

Tätigt ein Unternehmen Finanzkommissionsgeschäfte, so wird es in verdeckter Stellvertretung für den Kunden tätig, vergleiche § 383 Abs. 1 HGB. Das Finanzkommissionsgeschäft lässt sich hierdurch von der Abschlussvermittlung gemäß § 1 Abs. 1a Nr. 2 KWG, die in offener Stellvertretung ausgeführt wird, unterscheiden.

Die Abgrenzung des Finanzkommissionsgeschäfts vom Eigenhandel, § 1 Abs. 1a Nr. 4 KWG, dagegen ist schwieriger und erfordert eine genaue Betrachtung der mit dem Kunden getroffenen Vereinbarung. Einzelheiten des Kommissionsvertrags ergeben sich aus §§ 383ff. HGB. Während beim Eigenhandel ein Kaufvertrag im Sinne des § 433 BGB die Grundlage der Rechtsbeziehung zum Kunden bildet,⁵⁹⁸ ist Grundlage des Kommissionsvertrags ein Geschäftsbesorgungsvertrag gemäß § 675 Abs.

⁵⁹⁶ De Wyl/Essig/Holtmeier in: Schneider/Theobald, Handbuch des Energiewirtschaftsrechts, § 11 Rn. 45

⁵⁹⁷ BT-Drs. 13/7142 S. 62

⁵⁹⁸ vgl. Roth in: Assmann/Schütze, Handbuch des Kapitalanlagerechts, § 11 Rn.

1 BGB mit Werk- oder Dienstvertragscharakter, §§ 631ff. BGB bzw. §§ 611ff. BGB.⁵⁹⁹ Der Kommissionär schuldet nicht den Abschluss eines zur Anschaffung oder Veräußerung des Gegenstandes führenden Ausführungsgeschäfts, sondern nur das sorgfältige Bemühen um eine Ausführung der Kundenorder.⁶⁰⁰ Diese Unterschiede wirken sich insbesondere auf die Art der Preisgestaltung, die Weisungsabhängigkeit des Kommissionärs, sowie die Risikoverteilung im Falle eines ungünstigen Geschäftsabschlusses aus.⁶⁰¹

Der Kommissionär verpflichtet sich zu einem möglichst günstigen Vertragsschluss.⁶⁰² Daher vereinbaren Kommissionär und Kommittent regelmäßig keine festen Veräußerungspreise, sondern der Kunde gibt ein Preislimit vor.⁶⁰³ Ein Beispiel hierfür ist die Weisung des Kunden an den Kommissionär, höchstens zu einem bestimmten Kurs zu kaufen oder mindestens zu einem bestimmten Kurs zu verkaufen. Gibt der Kunde den Auftrag, das Geschäft „bestens“ abzuschließen, so ist der Händler verpflichtet, das Geschäft zu dem am Abschlusstag geltenden günstigsten Kurs abzuschließen.⁶⁰⁴

Der Kommissionär ist an die Weisungen seines Kunden gebunden, § 384 Abs. 1 HGB, und unterliegt bestimmten Auskunftspflichten, vgl. § 384 Abs. 2 HGB. Handelt er nicht dementsprechend, so macht er sich gegebenenfalls schadensersatzpflichtig, § 385 HGB.

Korrespondierend mit der Weisungsgebundenheit des Kommissionärs trägt der Kommittent das Risiko eines ungünstigen Geschäftsabschlusses, denn der Kommissionär tätigt für ihn unmittelbar bindende Geschäfte.⁶⁰⁵ Schließt der Kommissionär Geschäfte ab, die zum Nachteil seines Auftraggebers von dessen Vorgaben abweichen, so ist das Geschäft daher grundsätzlich auch für den Kommittenten wirksam, er kann es jedoch unter bestimmten Voraussetzungen zurückweisen, § 386 HGB. Gelingt dem Kommissionär ein Geschäftsabschluss zu günstigeren Konditionen als vom Kunden vorgegeben, so kommt dies dem Kunden zugute, § 387 HGB.

⁵⁹⁹ Häuser in: MüKo, § 383 HGB Rn. 29

⁶⁰⁰ Kümpel, Bank- und Kapitalmarktrecht, Rn. 10.85

⁶⁰¹ zur Abgrenzung von Finanzkommissionsgeschäft und Eigenhandel vgl. auch die Ausführungen unten unter Punkt 3. Teil D. V. 2.

⁶⁰² Häuser in: MüKo, § 383 HGB Rn. 29

⁶⁰³ Häuser in: MüKo, § 383 HGB Rn. 29

⁶⁰⁴ Roth in: Assmann/Schütze, Handbuch des Kapitalanlagerechts, § 11 Rn. 60; siehe auch Oelkers, WM 2001, 340, 344f.

⁶⁰⁵ Kümpel, Bank- und Kapitalmarktrecht, Rn. 10.74, vgl. auch Häuser in: MüKo, § 383 HGB Rn. 45ff.

II. Die Anlagevermittlung

Das KWG definiert die Anlagevermittlung in § 1 Abs. 1a S. 2 Nr. 1 KWG als die Vermittlung von Geschäften über die Anschaffung und Veräußerung von Finanzinstrumenten oder deren Nachweis. Ähnlichkeiten weist die Anlagevermittlung mit der Abschlussvermittlung und dem Eigenhandel, sowie der Anlageberatung auf.

1. Tatbestand

Eine Anlagevermittlung im Sinne des § 1 Abs. 1a S. 2 Nr. 1 KWG erbringt ein Unternehmen, wenn es Aufträge von Anlegern entgegennimmt und übermittelt. Als Vermittlung gilt dabei jede irgendwie auf das Zustandekommen des Vertrages abzielende Tätigkeit, auch wenn diese erfolglos bleibt oder nur der Vorbereitung des Vertragsabschlusses dient.⁶⁰⁶ Zivilrechtlich betrachtet handelt der Anlagevermittler damit als Makler oder Bote.⁶⁰⁷ Auch die Tätigkeit als Nachweismakler im Sinne des § 34c GewO wird von dem Tatbestand erfasst.⁶⁰⁸ Als Nachweismakler wird tätig, wer einem Anleger einen ihm bis dahin unbekanntem Vertragspartner benennt, mit dem der Kunde sodann die Bedingungen des Vertrages selbst aushandelt.⁶⁰⁹ Die Vermittlung eines Vermittlers, also der Nachweis von Vermittlern, die selbst erst den Kundenkontakt herstellen, ist keine Anlagevermittlung im Sinne des § 1 Abs. 1a S. 2 Nr. 1 KWG.⁶¹⁰

2. Abgrenzung zu Eigenhandel und Abschlussvermittlung

Wird der Gewerbetreibende über die bloße Vermittlung von Aufträgen hinaus tätig, so handelt er nicht mehr als Anlagevermittler, sondern es kommt vielmehr der Tatbestand des Eigenhandels oder der Abschlussvermittlung in Betracht.

⁶⁰⁶ Marcks in: Landmann/Rohmer, § 34c GewO Rn. 8

⁶⁰⁷ Weber-Rey/Baltzer, WM 1997, 2288, 2289; Beck/Samm, § 1 KWG Rn. 266

⁶⁰⁸ Beck/Samm, § 1 KWG Rn. 258; Reischauer/Kleinhans, § 1 KWG Rn. 180; vgl.

auch Marcks in: Landmann/Rohmer, § 34c GewO Rn. 63

⁶⁰⁹ Marcks in: Landmann/Rohmer, § 34c GewO Rn. 13

⁶¹⁰ Beck/Samm, § 1 KWG Rn. 264

Während der Eigenhändler im eigenen Namen für den Kunden Kaufverträge abschließt, vermittelt der Anlagevermittler den Parteien lediglich die Gelegenheit zum Vertragsschluss: Der Kaufvertrag kommt zwischen den Parteien zustande, der Anlagevermittler gibt weder eine eigene Willenserklärung, noch eine Willenserklärung für den Kunden ab.⁶¹¹ Hierin liegt auch der wesentliche Unterschied zur Abschlussvermittlung, denn der Abschlussvermittler handelt als Stellvertreter der Parteien und gibt die zum Vertragsschluss führenden Willenserklärungen für sie ab.

3. Abgrenzung zur Anlageberatung

Als Anlageberater im Sinne des § 1 Abs. 3 Nr. 6 KWG wird tätig, wer andere bei der Anlage von Kapital in Finanzinstrumenten berät. Während die Haupttätigkeit der Anlagevermittlung in der Förderung des Vertragsschlusses besteht, liegt der Schwerpunkt der Anlageberatung im Bereich der Auskunftserteilung. Die Grenzen zwischen beiden Dienstleistungen sind jedoch fließend.⁶¹²

Stellt man die Förderung des Vertragsschlusses in den Mittelpunkt der Betrachtung, bewegt sich die Anlageberatung unterhalb der Schwelle der Anlagevermittlung. Es handelt sich nicht um eine Vermittlungstätigkeit, sondern um eine reine Beratung.⁶¹³ Ein Rechtsverhältnis besteht nur zu dem Kunden.⁶¹⁴ Der Kunde selbst sucht sich den Vertragspartner und beschafft sich die Finanzinstrumente. Die einseitige Rechtsbindung zwischen Kunden und Anlageberater zeigt sich auch in der Vergütung: Während der Anlagevermittler seine Provision in der Regel vom Verkäufer der Finanzinstrumente erhält,⁶¹⁵ wird zwischen dem Anlageberater und dem Kunden ein Auskunfts- und/oder Beratungsvertrag geschlossen, der je nach Fallgestaltung entweder Dienstleistungsvertrag mit Geschäftsbesorgungscharakter, §§ 611, 675 BGB, oder Werkvertrag, § 631 BGB, ist und dementsprechend vergütet wird.⁶¹⁶

⁶¹¹ Zerwas/Hanten, ZBB 2000, 44, 47

⁶¹² v. Heymann in: Assmann/Schütze, Handbuch des Kapitalanlagerechts, § 5 Rn.

2

⁶¹³ Beck/Samm, § 1 KWG Rn. 264; Reischauer/Kleinhaus, § 1 KWG Rn. 181

⁶¹⁴ Fülber in: Boos/Fischer/Schulte-Mattler, § 1 KWG Rn. 122

⁶¹⁵ v. Heymann in: Assmann/Schütze, Handbuch des Kapitalanlagerechts, § 5 Rn. 6

⁶¹⁶ v. Heymann, in: Assmann/Schütze, Handbuch des Kapitalanlagerechts, § 5 Rn. 6f.

Den Anlageberater treffen jedoch umfassendere Informations- und Beratungspflichten als den Anlagevermittler. Bei der Anlagevermittlung wird zwischen dem Kunden und dem Dienstleister ein Maklervertrag geschlossen, der allerdings meist auch einen stillschweigend vereinbarten Auskunftsvertrag umfasst.⁶¹⁷ Der Anlagevermittler ist aufgrund dieser Verträge lediglich verpflichtet, richtige und vollständige Auskunft über die bei der Geldanlage zu berücksichtigenden tatsächlichen Umstände zu erteilen.⁶¹⁸ Der Anlageberater verpflichtet sich dagegen auch zur Bewertung dieser Umstände, und zwar sowohl in objektiver Hinsicht als auch unter Berücksichtigung der persönlichen Verhältnisse des Kunden.⁶¹⁹

III. Die Abschlussvermittlung

Das KWG definiert die Abschlussvermittlung als Anschaffung und Veräußerung von Finanzinstrumenten im fremden Namen für fremde Rechnung, § 1 Abs. 1a S. 2 Nr. 2 KWG.

Der Abschlussvermittler gibt in offener Stellvertretung für die Parteien die zum Vertragsschluss führenden Willenserklärungen ab.⁶²⁰ Der Tatbestand deckt sich damit mit demjenigen des Abschlussmaklers, § 34c GewO, sofern der Abschlussvermittler als Stellvertreter der Parteien handelt, andernfalls liegt eine Anlagevermittlung vor.⁶²¹ Abzugrenzen ist die Abschlussvermittlung von der bereits erläuterten Anlagevermittlung sowie von reinen Botengeschäften.⁶²²

Von beiden unterscheidet sich die Abschlussvermittlung dadurch, dass der Vermittler die Willenserklärung nicht als Bote, sondern als Stellvertreter

⁶¹⁷ v. Heymann in: Assmann/Schneider, Handbuch Kapitalanlagerecht, § 5 Rn. 4; BGH WM 1982, 90; OLG Oldenburg, WM 1987, 169, 169

⁶¹⁸ v. Heymann in: Assmann/Schütze, Handbuch des Kapitalanlagerechts, § 5 Rn. 4; BGH WM 1982, 90; OLG Oldenburg, WM 1987, 169, 169

⁶¹⁹ v. Heymann in: Assmann/Schneider, Handbuch Kapitalanlagerecht, § 5 Rn. 3

⁶²⁰ Fülbier in Boos/Fischer/Schulte-Mattler, § 1 KWG Rn. 124; Weber-Rey/Balzer, WM 1997, 2288, 2289; Beck/Samm, § 1 KWG Rn. 266

⁶²¹ Beck/Samm, § 1 KWG Rn. 267; Reischauer/Kleinhans, § 1 KWG Rn. 183; vgl. auch Marcks in: Landmann/Rohmer, § 34c GewO Rn. 8; Plück/Schutzler/Kühn, Kapitalmarktrecht, S. 28

⁶²² Die reine Botentätigkeit ist von einer Botentätigkeit zu unterscheiden, die den Vertragsschluss gefördert, bei letzterer wird regelmäßig der Tatbestand der Anlagevermittlung erfüllt sein, vgl. Weber-Rey/Baltzer, WM 1997, 2288, 2289; Zerwas/Hanten, ZBB 2000, 44, 47

übermittelt.⁶²³ Der Unterschied wird bei einer zivilrechtlichen Betrachtung deutlich: im Fall der Botentätigkeit wird eine fremde Willenserklärung übermittelt, im Fall der Abschlussvermittlung eine eigene Willenserklärung abgegeben.

Ist dem Abschlussvermittler bei der Abgabe seiner Willenserklärung Entscheidungsfreiheit eingeräumt, so handelt er nicht als Abschlussvermittler, sondern als Finanzportfolioverwalter.

IV. Die Finanzportfolioverwaltung

Finanzportfolioverwaltung ist die individuelle Verwaltung einzelner in Finanzinstrumenten angelegter Vermögen für andere mit Entscheidungsspielraum, § 1 Abs. 1a S. 2 Nr. 3 KWG. Zu unterscheiden ist sie von der Stromportfolioverwaltung, die zunächst auf dem skandinavischen Energiemarkt angeboten wurde, aber mittlerweile auch auf dem deutschen Markt zum üblichen Dienstleistungsangebot gehört.

1. Tatbestand

Wie der Abschlussvermittler im Sinne des § 1 Abs. 1a S. 2 Nr. 2 KWG, so gibt auch der Finanzportfolioverwalter Willenserklärungen in Stellvertretung für den Kunden ab. Der entscheidende Unterschied zwischen der Abschlussvermittlung und der Finanzportfolioverwaltung ist, dass letztere dem Finanzdienstleister einen Entscheidungsspielraum einräumt.⁶²⁴ Ihm, und nicht dem Kunden obliegt die Entscheidung über die Anlage. Unerheblich für die Beurteilung ist es, ob der Kunde durch Weisung den Rahmen vorgibt, in dem der Finanzdienstleister seine Entscheidung treffen kann.⁶²⁵ Trifft der Verwalter jedoch lediglich eine Vorentscheidung, die der Kunde vor Durchführung des Geschäfts genehmigen muss, so liegt der Tatbestand der Finanzportfolioverwaltung nicht vor.⁶²⁶

⁶²³ BT-Drs. 13/7142, S. 65; Zerwas/Hanten, ZBB 2000, 44, 47; Beck/Samm, § 1 KWG Rn. 266

⁶²⁴ BT-Drs. 13/7142 S. 101; Beck/Samm, § 1 KWG Rn. 269b;

Plück/Schmutzler/Kühn, Kapitalmarktrecht, S. 28

⁶²⁵ Beck/Samm, § 1 KWG Rn. 268

⁶²⁶ Reischauer/Kleinhans, § 1 KWG Rn. 187

2. Abgrenzung zur Stromportfolioverwaltung

Der Begriff der Portfolioverwaltung wurde bereits vor der Aufnahme der Finanzportfolioverwaltung in das KWG⁶²⁷ auf dem Energiemarkt verwendet, um eine Dienstleistung zu beschreiben, in deren Rahmen Unternehmen ihren Kunden einen Marktüberblick vermitteln und in Fragen des Risikomanagements beraten, so dass diese ihre Strombeschaffung durch die Nutzung unterschiedlicher Bezugskanäle und Produkte optimieren können.⁶²⁸ Um Verwechslungen mit der Finanzportfolioverwaltung zu vermeiden, wird diese Art der Dienstleistung auch als Stromportfolioverwaltung bezeichnet.⁶²⁹ Stromportfolioverwaltung kann ohne eine Erlaubnis nach § 32 KWG angeboten werden, denn anders als die Finanzportfolioverwaltung bezieht sie sich nicht auf Derivate. Zu beachten ist aber, dass die Erlaubnispflicht dann ausgelöst wird, wenn sich neben den physischen Stromkontrakten auch Finanzinstrumente in dem Portfolio befinden.⁶³⁰

V. Der Eigenhandel

Zu den erlaubnispflichtigen Finanzdienstleistungen im Sinne des § 32 KWG gehört auch der Tatbestand des Eigenhandels ([Punkt 1](#)). Ausweislich der Legaldefinition in § 1 Abs. 1a S. 2 Nr. 4 KWG ist Eigenhandel „die Anschaffung und die Veräußerung von Finanzinstrumenten im Wege des Eigenhandels für andere“. Die Kriterien des Eigenhandels ergeben sich allerdings nicht ausdrücklich aus dieser Definition, charakterisiert wird der Eigenhandel vielmehr durch folgende fünf Merkmale: den Handel mit Finanzinstrumenten im eigenen Namen für eigene Rechnung für andere.⁶³¹

⁶²⁷ Aufgenommen wurde die Finanzportfolioverwaltung im Rahmen der 6. KWG Novelle, Gesetz vom 22. Oktober 1997, BGBl. I S. 2518; vgl. BT-Drs. 13/7142 S. 66

⁶²⁸ BaFin, Hinweise zur Erlaubnispflicht im Zusammenhang mit Stromhandelsaktivitäten, Punkt III.4

⁶²⁹ vgl. Puderbach/Zenke in: Zenke/Ellwanger, Handel mit Energiederivaten, Rn. 174

⁶³⁰ BaFin, Hinweise zur Erlaubnispflicht im Zusammenhang mit Stromhandelsaktivitäten, Punkt III.4; Puderbach/Zenke in: Zenke/Ellwanger, Handel mit Energiederivaten, Rn. 173

⁶³¹ Beck/Samm, § 1 KWG Rn. 270; vgl. auch Kümpel, Bank- und Kapitalmarktrecht, 10.271f.

Das Tatbestandsmerkmal des Handelns im eigenen Namen grenzt die Finanzdienstleistung Eigenhandel von den Fällen der offenen Stellvertretung, § 164 BGB, ab: wer im fremdem Namen tätig wird, wird als Abschlussvermittler, § 1 Abs. 1a S. 2 Nr. 2 KWG, oder als Finanzportfolioverwalter, § 1 Abs. 1a S. 2 Nr. 3 KWG, tätig. Schwieriger dagegen ist die Unterscheidung zwischen Eigenhandel und Finanzkommissionsgeschäft ([Punkt 2](#)) bzw. Eigenhandel und Eigen- oder Nostrogeschäft ([Punkt 3](#)).

1. Entstehung des Tatbestands

Der Begriff des Eigenhandels ist durch die Umsetzung der WDLR Bestandteil der deutschen Rechtsordnung geworden.⁶³² Zuvor wurde der „genehmigungspflichtige Handel für andere“ von dem – allerdings ausschließlich auf Wertpapiere und Wertpapierderivate bezogenen – Effektengeschäft erfasst. Im Rahmen des Effektengeschäfts wurden vier Varianten unterschieden: Das in offener Stellvertretung, §§ 164ff. BGB, für den Kunden getätigte Geschäft, das Kommissionsgeschäft im Sinne der §§ 383ff. HGB, sowie die Effektenkommission mit Selbsteintritt oder Selbsthaftung, bei der die Parteien zusätzlich zum Kommissionsvertrag vereinbarten, dass die Bank das Recht habe, selbst als Käufer oder Verkäufer aufzutreten, und das Festpreisgeschäft.⁶³³ Durch die 6. KWG Novelle wurde der streng wertpapierbezogene Ansatz aufgelöst, der Katalog der genehmigungspflichtigen Geschäfte wurde um Warentermin-, Zinssatz-, und andere Indexgeschäfte erweitert.⁶³⁴ Das Effektengeschäft in Gestalt des Kommissionsgeschäfts ist als Finanzkommissionsgeschäft in § 1 Abs. 1 S. 2 Nr. 4 KWG geregelt.⁶³⁵ Dem früheren Festpreisgeschäft entspricht der Tatbestand des Eigenhandels, § 1 Abs. 1a S. 2 Nr. 4 KWG.⁶³⁶

⁶³² Richtlinie 93/22/EWG; vgl. BT-Drs. 13/7142 S. 66

⁶³³ vgl. Roth in: Assmann/Schütze, Handbuch des Kapitalanlagerechts, § 11 Rn. 37ff.

⁶³⁴ Mielk, WM 1997, 2200, 2202

⁶³⁵ vgl. Schäfer in: Schwintowski/Schäfer, Bankrecht, § 16 Rn. 8; Reischauer/Kleinhans, § 1 KWG Rn. 83

⁶³⁶ Schäfer in: Schwintowski/Schäfer, Bankrecht, § 16 Rn. 20; Assmann in: Assmann/Schneider, § 2 WpHG Rn. 50

Die sich bereits nach der alten Rechtslage stellenden Abgrenzungsfragen zwischen Kommissionsgeschäft und Festpreisgeschäft setzen sich nun in der Unterscheidung des Eigenhandels zum Finanzkommissionsgeschäft fort. Gleiches gilt für die Abgrenzung zwischen Eigenhandel und Eigen- oder Nostrogeschäft.⁶³⁷

2. Abgrenzung zum Finanzkommissionsgeschäft

Formell lässt sich der Eigenhandel vom Finanzkommissionsgeschäft dadurch abgrenzen, dass der Eigenhändler auf eigene Rechnung tätig wird, der Kommissionär dagegen für fremde Rechnung. Doch auch inhaltlich unterscheidet sich die Tätigkeit eines Eigenhändlers wesentlich von derjenigen eines Kommissionärs. Dies ergibt sich jedoch erst aus einer näheren Betrachtung der Rechtsbeziehung zwischen Dienstleister und Kunden.

a. Handeln auf eigene Rechnung

Das Handeln auf eigene Rechnung ist ein wesentliches Abgrenzungsmerkmal zwischen Eigenhandel und Finanzkommissionsgeschäft, denn wer Geschäfte "auf fremde Rechnung" tätigt, handelt als Kommissionär, § 1 Abs. 1 S. 2 Nr. 4 KWG. Auswirkungen hat das Handeln auf eigene Rechnung vor allem im Hinblick auf die Bilanzierung der Geschäfte und die Rechstellung der Gläubiger in der Insolvenz. Aus KWG rechtlicher Sicht wird die Unterscheidung im Rahmen der Zuordnung der Geschäfte zum Handelsbuch relevant: Geschäfte, die auf fremde Rechnung getätigt werden, werden im Handelsbuch nicht berücksichtigt.⁶³⁸ Die Unterscheidung zwischen Handelsbuch- und Nichthandelsbuchinstituten hat insbesondere Einfluss auf die Anwendung der Großkreditvorschriften, §§ 13, 13a KWG i.V.m. der GroMiKV, und die Eigenmittelunterlegung, dazu ausführlich unter Punkt 4. Teil, A.I.2..

⁶³⁷ zur alten Rechtslage siehe Roth in: Assmann/Schütze, Handbuch des Kapitalanlagerechts, § 11 Rn. 50ff.

⁶³⁸ Mielk, WM 1997, 2200, 2205

b. Die Rechtsbeziehung zum Kunden

Als Eigenhändler im Sinne des § 1 Abs. 1a S. 2 Nr. 4 KWG wird tätig, wer mit dem Kunden einen Kaufvertrag, § 433 BGB, über die Anschaffung oder Veräußerung von Finanzinstrumenten abschließt.⁶³⁹ Ausweislich der Gesetzesbegründung tritt der Eigenhändler dem Kunden gegenüber nicht als Kommissionär,⁶⁴⁰ sondern als Käufer oder Verkäufer auf. Er verpflichtet sich also zur Lieferung der Ware bzw. zur Vornahme der jeweiligen Erfüllungshandlung. Die Vertragsbeziehung ist damit zivilrechtlich als Kaufvertrag zu qualifizieren und gleichzeitig als Dienstleistung im Sinne der Wertpapierdienstleistungsrichtlinie.⁶⁴¹ Veräußerungen, die auf einer anderen rechtlichen Grundlage als der eines Kaufvertrags beruhen, fallen nicht unter den Tatbestand des Eigenhandels.⁶⁴² Der Abschluss eines Kaufvertrages und die damit verbundenen Besonderheiten in der Rechtsbeziehung zwischen dem Kunden und dem Händler dienen daher als wesentliche Abgrenzungskriterien des Eigenhandels vom Finanzkommissionsgeschäft. Der Eigenhändler erbringt zwar eine Dienstleistung für den Kunden, ist jedoch, anders als der Kommissionär, nicht dessen vertraglicher Sach- und Interessenverwalter.⁶⁴³ Dies zeigt sich insbesondere in der Preisbestimmung sowie in der Weisungsgebundenheit und der Verteilung des Preisrisikos.

aa. Art der Preisbestimmung

Grundsätzlich unterscheiden sich Finanzkommissionsgeschäft und Eigenhandel dadurch, dass der Kommissionär dem Kunden einen möglichst günstigen Vertragsschluss schuldet, während der Eigenhändler ein Festpreisgeschäft tätigt und sich damit zur Lieferung bzw. Abnahme zu dem im Voraus vereinbarten Preis verpflichtet.⁶⁴⁴

⁶³⁹ Beck/Samm, § 1 KWG Rn. 272

⁶⁴⁰ siehe dazu bereits oben unter Punkt 3. Teil D. I.

⁶⁴¹ BT-Drs. 13/7142 S. 66; Reischauer/Kleinhaus, § 1 KWG Rn. 193; Kümpel, Bank- und Kapitalmarktrecht, Rn. 10.270; Plück/Schmutzler/Kühn, Kapitalmarktrecht, S. 29

⁶⁴² du Buisson, WM 2003, 1401, 1407; siehe auch Oelkers, WM 2001, 340, 341

⁶⁴³ du Buisson, WM 2003, 1401, 1407

⁶⁴⁴ Fülber in Boos/Fischer/Schulte-Mattler, § 1 KWG Rn. 132; Häuser in: MüKo, § 383 HGB Rn. 29; Oelkers, WM 2001, 340, 341; Roth in: Assmann/Schütze, Handbuch des Kapitalanlagerechts, Rn. 50; Zerwas/Hanten, ZBB 2000, 44, 45

Erhält der Händler vom Kunden also einen limitierten Auftrag oder verpflichtet er sich, das Geschäft "bestens" auszuführen, so spricht vieles dafür, dass ein Kommissionsvertrag vorliegt.⁶⁴⁵ Bei einem Festpreisgeschäft handelt es sich dagegen um einen typischen Kaufvertrag, bei dem der Preis zwischen Händler und Kunden frei bestimmt und festgesetzt werden kann.⁶⁴⁶ Dies ist jedoch nicht zwingend, denn ein Festpreisgeschäft liegt auch dann vor, wenn die Parteien keinen bestimmten, sondern lediglich einen bestimmbaren Preis, wie beispielsweise den Tageskurs, vereinbaren.⁶⁴⁷ Möglich ist auch, dass die Parteien das Deckungsgeschäft zur Geschäftsgrundlage für den Vertragsschluss machen, indem sie sich hinsichtlich der Preisbildung an der Marktsituation orientieren, beispielsweise am Tageskurs bei Auftragserteilung.⁶⁴⁸ Zudem hat der Kunde auch im Rahmen des Eigenhandels die Möglichkeit, seine Order limitiert oder auch „bestens“ zu erteilen.⁶⁴⁹ Im Unterschied zum Finanzkommissionsgeschäft schuldet der Eigenhändler jedoch auch in diesem Fall die Übereignung der Finanzinstrumente, nicht nur das Bemühen um die Ausführung der Order. Der Eigenhändlervertrag wird dabei unter der aufschiebenden Bedingung geschlossen, dass die Vornahme eines passenden Deckungsgeschäfts möglich ist.⁶⁵⁰

bb. Weisungsabhängigkeit des Kommissionärs

Anders als der Eigenhändler, der im Hinblick auf die Gestaltung des Gegengeschäfts frei ist, ist der Kommissionär an die Weisungen seines Kunden gebunden, vergleiche §§ 384 Abs. 1, 385 HGB.⁶⁵¹ Der Kunde kann die Befolgung der Weisungen durch Nutzung der verschiedenen Auskunftsrechte, die ihm gemäß § 384 HGB zustehen, überprüfen. Im Rahmen der Weisungen ist der Kommissionär verpflichtet, sich um den Abschluss eines entsprechenden Vertrages mit einem Dritten zu

⁶⁴⁵ Roth in: Assmann/Schütze, Handbuch des Kapitalanlagerechts, § 11 Rn. 60; Häuser in: MüKo, § 383 HGB Rn. 32

⁶⁴⁶ Schäfer in: Schwintowski/Schäfer, Bankrecht, § 16 Rn. 20

⁶⁴⁷ Roth in: Assmann/Schütze, Handbuch des Kapitalanlagerechts, § 11 Rn. 88

⁶⁴⁸ Roth in: Assmann/Schütze, Handbuch des Kapitalanlagerechts, § 11 Rn. 89

⁶⁴⁹ Roth in: Assmann/Schütze, Handbuch des Kapitalanlagerechts, § 11 Rn. 90

⁶⁵⁰ Roth in: Assmann/Schütze, Handbuch des Kapitalanlagerechts, § 11 Rn. 92

⁶⁵¹ Zerwas/Hanten, ZBB 2000, 44, 48; Häuser in: MüKo, § 383 HGB Rn. 32

bemühen.⁶⁵² Demgegenüber steht es dem Eigenhändler, soweit keine gegenteilige Vereinbarung besteht, frei, ein Gegengeschäft abzuschließen, oder aus eigenen Beständen zu erfüllen. Schließt er ein Gegengeschäft ab, so unterliegt er weder Weisungs- noch Offenlegungspflichten.

cc. Verteilung des Preisrisikos

Korrespondierend dazu trägt der Eigenhändler das Preisrisiko, also das Risiko, sich zu höheren als mit dem Kunden vereinbarten Preisen am Markt eindecken zu müssen.⁶⁵³ Schließt er das Gegengeschäft zu einem günstigeren Preis ab, als er es mit dem Kunden vereinbart hat, so verbleibt ihm der Gewinn. Anders ist dies für das Finanzkommissionsgeschäft geregelt, § 387 HGB. Dort treffen die Vor- und Nachteile aus einem Geschäftsabschluss nicht den Kommissionär, sondern den Kommittenten.⁶⁵⁴

3. Abgrenzung zum Eigengeschäft

Ausweislich der Legaldefinition in § 1 Abs. 1a S. 2 Nr. 4 KWG erbringt derjenige die Dienstleistung des Eigenhandels, der Finanzinstrumente für andere anschafft und veräußert. Die Geschäfte werden zwar im eigenen Namen und auf eigene Rechnung getätigt, sind jedoch, da es sich um eine Finanzdienstleistung handelt, durch einen Drittbezug gekennzeichnet. Dies unterscheidet sie von den so genannten Eigen- oder Nostrogeschäften, die der Verwaltung eigenen Vermögens oder der Absicherung eigener Risiken dienen.⁶⁵⁵

a. Das Eigengeschäft

Der Handel mit Finanzinstrumenten für eigene Rechnung, § 1 Abs. 3 Nr. 5 KWG, ist erlaubnisfrei möglich. Unternehmen, die Eigengeschäfte in diesem Sinne betreiben, bezeichnet das KWG als Finanzunternehmen. Der

⁶⁵² Roth in: Assmann/Schütze, Handbuch des Kapitalanlagerechts, § 11 Rn. 66

⁶⁵³ Olkers, WM 2001, 340, 341; Zerwas/Hanten, ZBB 2000, 44, 48

⁶⁵⁴ Häuser in: MüKo, § 383 HGB Rn. 42

⁶⁵⁵ zur Terminologie siehe Kümpel, Bank- und Kapitalmarktrecht, Rn. 10.272

durch die 6. KWG Novelle eingeführte Begriff ersetzt den bis dahin gebräuchlichen Begriff „Finanzinstitut“ und soll Verwechslungen mit der Tätigkeit der Institute gemäß § 1b KWG vermeiden helfen.⁶⁵⁶ Bei den Finanzunternehmen des § 1 Abs. 3 KWG handelt es sich um diejenigen Unternehmen, die zwar dem Finanzsektor zuzurechnen, und damit Anknüpfungspunkt für verschiedene aufsichtrechtliche Normen sind,⁶⁵⁷ die jedoch für sich betrachtet nicht der Solvenzaufsicht unterliegen.

Ein Eigen- oder Nostrogeschäft liegt vor, wenn ein Unternehmen für sich selbst, also mit Wirkung für sein eigenes Vermögen, auf Finanzinstrumente bezogene Geschäfte tätigt.⁶⁵⁸ Dies ist beispielsweise der Fall, wenn der Händler lediglich zur Nutzung und Verwaltung des eigenen Vermögens tätig wird, oder aber, wenn die Geschäfte der Absicherung eigener Risiken dienen.⁶⁵⁹

Die zur Absicherung der eigenen Risiken getätigten Hedgegeschäfte sind dadurch gekennzeichnet, dass sie sich in ihrer Notwendigkeit sowie nach Art und Umfang an der abzusichernden Risikostruktur orientieren und nicht an den Aufträgen eines Kunden.⁶⁶⁰ Ein Energieversorgungsunternehmen beispielsweise, das mit seinem Vertragspartner die Lieferung einer bestimmten Strommenge für den Mai des nächsten Jahres vereinbart hat und an der EEX einen entsprechenden Future verkauft, tätigt ein Eigengeschäft, denn es handelt lediglich zur Absicherung eigener Risiken. Verkauft das Energieversorgungsunternehmen jedoch den Future, um Risiken aus einem Geschäft abzusichern, das einer seiner Kunden mit einem Dritten abgeschlossen hat, so handelt es für einen Dritten und damit als Eigenhändler.

Für die Beurteilung, ob ein Unternehmen lediglich zur Nutzung und Verwaltung des eigenen Vermögens am Handel teilnimmt, ist auf die Besonderheiten des jeweiligen Einzelfalls abzustellen. Anhaltspunkte für die Entscheidung können sich aus Verhaltensweisen ergeben, die bei einer Nutzung eigenen Vermögens unüblich sind, wie beispielsweise Werbung.⁶⁶¹ Eine Rolle spielt auch, ob die Tätigkeit in einer Weise

⁶⁵⁶ Beck/Samm, § 1 KWG Rn. 309

⁶⁵⁷ vgl. z.B. die Konsolidierungsvorschriften, §§ 10a, 13b KWG

⁶⁵⁸ Roth in: Assmann/Schütze, Handbuch des Kapitalanlagerechts, § 11 Rn. 50

⁶⁵⁹ BaFin, Vortrag des Präsidenten der BaFin vom 13.02.2002, S. 4

⁶⁶⁰ BaFin, Vortrag des Präsidenten der BaFin vom 13.02.2002, S. 4

⁶⁶¹ Puderbach/Zenke in: Zenke/Ellwanger, Handel mit Energiederivaten, Rn. 185

betrieben wird, die nach der Verkehrsauffassung einen Gewerbebetrieb kennzeichnet.⁶⁶²

b. Handeln mit Drittbezug

Sowohl beim Eigenhandel als auch beim Eigengeschäft veräußert der Gewerbetreibende zuvor erworbene Finanzinstrumente auf eigene Rechnung. Von dem erlaubnisfreien Eigengeschäft unterscheidet sich der erlaubnispflichtige Eigenhandel jedoch durch seinen Drittbezug, auch bezeichnet als objektiver Dienstleistungscharakter. Dieser ist unstreitig dann gegeben, wenn der Gewerbetreibende auf eine Order des Kunden hin tätig wird und das Finanzinstrument bei einem Dritten einkauft, bzw. an einen Dritten verkauft.⁶⁶³ Uneinheitlich werden in der Literatur jedoch Fallgestaltungen beurteilt, in denen keine vorherige Kundenorder vorliegt und in denen außer dem Gewerbetreibenden und dem Kunden keine Dritte Person an dem Geschäft beteiligt ist.⁶⁶⁴

aa. Der objektive Dienstleistungscharakter als Abgrenzungskriterium

Im Gegensatz zum erlaubnisfreien Eigengeschäft, § 1 Abs. 3 Nr. 5 KWG, betreibt derjenige einen erlaubnispflichtigen Eigenhandel, der nicht für sich selbst, sondern für andere tätig wird. Die Tätigkeit für andere, also für den Kunden, wird übereinstimmend als wesentliches Tatbestandsmerkmal des Eigenhandels betrachtet.⁶⁶⁵ Bezeichnet wird dieses Merkmal auch als der

⁶⁶² Zu den Kennzeichen eines Gewerbebetriebs siehe bereits oben unter Punkt 3. Teil B; vgl. auch BFH, Urteil vom 30.07.2003, 1912, 1914ff.

⁶⁶³ Fülber in Boos/Fischer/Schulte-Mattler, § 1 KWG Rn. 133; du Buisson, WM 2003, 1401, 1407; Oelkers, WM 2001, 340, 345; Beck/Samm, § 1 KWG Rn. 271; vgl. auch Assmann in: Assmann/Schneider, § 2 WpHG Rn. 49

⁶⁶⁴ Die Gesetzesbegründung hilft bei der Unterscheidung von Eigengeschäft und Eigenhandel nicht weiter, sondern trägt vielmehr zur Verwirrung bei, denn sie enthält lediglich den Hinweis, dass der Eigenhandel Dienstleistung im Sinne der Wertpapierdienstleistungsrichtlinie sei. Die Wertpapierdienstleistungsrichtlinie ihrerseits bezeichnet Finanzdienstleistungen im Sinne der Nummer 2 des Abschnitts A des Anhangs der Richtlinie als „Handel ... für eigene Rechnung“. Diese Definition wiederum ist identisch mit der Formulierung des erlaubnisfreien Eigenhandels in § 1 Abs. 3 Nr. 5 KWG.

⁶⁶⁵ Fülber in: Boos/Fischer/Schulte-Mattler, § 1 KWG Rn. 132f.; vgl. auch Weber-Rey/Baltzer, WM 1997, 2288, 2289; Zerwas/Hanten, ZBB 2000, 44, 45; Oelkers, WM 2001, 340, 345; du Buisson, WM 2003, 1401, 1407; Kümpel, Bank- und

“objektive Dienstleistungscharakter“, der den Eigenhandel kennzeichnet.⁶⁶⁶ Davon zu unterscheiden ist der “subjektive Dienstleistungscharakter“, den ein Geschäft auch haben kann. So ist es beispielsweise für das Finanzkommissionsgeschäft charakteristisch, dass der Unternehmer einen Geschäftsbesorgungsvertrag mit dem Kunden abschließt und als dessen Interessenverwalter tätig wird. Zu Interessenkonflikten käme es notwendigerweise, würde der Kommissionär in der Absicht handeln, selbst Gewinne aus dem Geschäft zu ziehen. Nicht so beim Eigenhandel: Interpretierte man das Merkmal „für andere“ so, dass der Unternehmer bezweckt, durch den Eigenhandel fremdnützig und ausschließlich im Interesse des Kunden Gewinne zu erwirtschaften, also subjektiv betrachtet für einen anderen zu handeln, so würde der Tatbestand ausgehöhlt, denn regelmäßig tätig der Gewerbetreibende, der seinem Kunden als Käufer bzw. Verkäufer gegenübertritt, das Geschäft auch in der Absicht, eigene Gewinne zu erzielen.⁶⁶⁷

bb. Erforderlichkeit einer vorherigen Kundenorder

Erhält ein Gewerbetreibender von einem Kunden den Auftrag, im eigenen Namen und auf eigene Rechnung Finanzinstrumente für den Kunden zu kaufen oder zu verkaufen, so liegt ein Fall genehmigungspflichtigen Eigenhandels vor. Uneinigkeit besteht jedoch bei Fallgestaltungen, in denen der Gewerbetreibende ohne vorherige Kundenorder Finanzinstrumente ein- oder verkauft.

(1) Kundenorder als zwingende Voraussetzung

Zum Teil wird in der Literatur die Ansicht vertreten, lediglich die Absicht, für andere tätig zu werden, reiche für den Tatbestand des Eigenhandels noch nicht aus. Der Auftrag des Kunden müsse vielmehr vor Geschäftsabschluss

Kapitalmarktrecht, Rn. 10.273; Assmann in: Assmann/Schneider, § 2 WpHG Rn. 49

⁶⁶⁶ Zerwas/Hanten, ZBB 2000, 44, 46; du Buisson, WM 2003, 1401, 1407; den subjektiven Charakter der Abgrenzung betont dagegen Mielk, WM 1997, 2200, 2203

⁶⁶⁷ du Buisson, WM 2003, 1401, 1407

vorliegen⁶⁶⁸ oder die Umstände des Einzelfalls müssten auf eine solche Beauftragung schließen lassen.⁶⁶⁹

(2) Schaffung eines Marktes durch gewerblichen Eigenhandel

Dieser Ansicht wird entgegengehalten, dass in der Gesetzesbegründung ausdrücklich der Market Maker als Beispiel für den Eigenhändler genannt wird.⁶⁷⁰ Dieser werde nicht auf Order eines Kunden hin tätig, sondern stelle sich lediglich als Handelspartner zur Verfügung. Verallgemeinere man diesen Gedanken, so die Vertreter dieser Ansicht, ergebe sich, dass der Händler, der über seine bloße Marktteilnahme hinaus durch Wahrnehmung besonderer Funktionen maßgeblich an der Schaffung eines Marktes mitwirke, sich als Finanzdienstleister im Gegensatz zum Nostrohändler erweise.⁶⁷¹

Auch nach Ansicht der BaFin kommt es auf ein konkretes, vom Kunden ausgehendes Verkaufsangebot nicht an.⁶⁷² Eine Tätigkeit sei dann erlaubnispflichtiger Eigenhandel, wenn sie sich isoliert betrachtet als gewerblicher Eigenhandel darstelle. Dies sei der Fall, wenn ein Eigenhändler am allgemeinen wirtschaftlichen Verkehr teilnehme, indem er sich erkennbar anbiete und sich bereithalte, Finanzinstrumente zu kaufen oder zu verkaufen.⁶⁷³ Nicht erforderlich sei, dass dies allgemein für das Publikum erkennbar werde. Es genüge eine Erkennbarkeit für die beteiligten Kreise.⁶⁷⁴

(3) Stellungnahme

⁶⁶⁸ Karg/Lindemann, Sparkasse 1997, 123, 125; Hanten/Laves, ET 2002, 258, 260; Zerwas/Hanten, ZBB 2000, 44, 46; Fülber in: Boos/Fischer/Schulte-Mattler, § 1 KWG Rn. 133; Eßlinger/Dreibus, RdE 2004, 10, 12; Plück/Schmutzler/Kühn, Kapitalmarktrecht, S. 28 ; siehe auch de Wyl, ME 2/2001, 36, 38f.; Hanten/Külper, ET 2001, 262, 264; differenzierend du Buisson, WM 2003, 1401, 1408

⁶⁶⁹ Plück/Schmutzler/Kühn, Kapitalmarktrecht, S. 28f.

⁶⁷⁰ BT-Drs. 13/7142, S. 101

⁶⁷¹ Du Buisson, WM 2003, 1401, 1408 ; ebenso Oelkers, WM 2001, 340, 345; Kümpel, Bank- und Kapitalmarktrecht, Rn. 10.274; vgl. auch Nordhues/Kock, ET 2001, 370, 372f.

⁶⁷² BaFin, Hinweise zur Erlaubnispflicht im Zusammenhang mit Stromhandelsaktivitäten, Punkt III.5

⁶⁷³ BaFin, Rede des Präsidenten der BaFin vom 13.02.2002, S. 4

⁶⁷⁴ BaFin, Hinweise zur Erlaubnispflicht im Zusammenhang mit Stromhandelsaktivitäten, Punkt III.5

Der letztgenannten Ansicht ist zuzustimmen. Zwar enthält die Gesetzesbegründung die Formulierung, der Eigenhändler werde „im Auftrag eines Kunden“ tätig,⁶⁷⁵ denjenigen Ansichten, die einen rechtsgeschäftlichen Auftrag des Kunden zur Voraussetzung für den Eigenhandel machen, kann dennoch nicht gefolgt werden, denn es wäre zu formalistisch, neben dem Kaufvertrag noch ein weiteres Rechtsgeschäft zwischen Kunden und Händler zu verlangen.⁶⁷⁶

Dies zeigt insbesondere die Rechtstellung des Market Makers: Den Market Maker kennzeichnet, dass er, anders als der neutrale Makler, Börsengeschäfte auch für eigene Rechnung abschließen kann.⁶⁷⁷ Gleichzeitig verpflichtet er sich, für die von ihm betreuten Wertpapiere verbindliche Geld- und Briefkurse zu stellen und schafft so eine kontinuierliche Handelsmöglichkeit für alle Marktteilnehmer.⁶⁷⁸ Market Maker treten nicht nur an der Börse auf, sondern können beispielsweise auch über elektronische Handelsplattformen tätig werden. Ein formeller Bestellsakt ist also nicht erforderlich. Es kommt lediglich darauf an, ob sich jemand als Market Maker anbietet und damit bereit zeigt, Geschäfte nicht nur für sich selber, sondern auch für andere zu tätigen. Bietet also beispielsweise ein Energieversorger seinen Kunden an, jederzeit als Geschäftspartner für den Abschluss von Verträgen über Finanzinstrumente zur Verfügung zu stehen, so wird er als Market Maker tätig und unterliegt damit grundsätzlich der Genehmigungspflicht. Der Market Maker wird also nicht erst auf einen Kundenauftrag hin tätig. Seine Tätigkeit setzt auch keinen „besonderen Kontext“ im Sinne eines öffentlich-rechtlichen Bestellsaktes voraus.

Eine vor Geschäftsabschluss vorliegende Kundenorder in dem Sinn zu verlangen, dass der Anstoß zum Geschäftsabschluss vom Kunden ausgehen muss, wird zudem gerade den Fallgestaltungen nicht gerecht, in denen ein Kunde von einem unseriösen Unternehmen zu Derivatgeschäften überredet wird. In diesen Fällen hängt es meist vom Zufall ab, ob die endgültige Order vom Kunden oder vom Händler

⁶⁷⁵ BT-Drs. 13/7142 S. 66

⁶⁷⁶ vgl. auch Oelkers, WM 2001, 340, 345

⁶⁷⁷ Kümpel, Bank- und Kapitalmarktrecht, Rn. 17.500

⁶⁷⁸ Kümpel, Bank- und Kapitalmarktrecht, Rn. 17.500

ausgeht.⁶⁷⁹ Das Kriterium der vorherigen Kundenorder erweist sich damit auch aus Schutzzwecküberlegungen als untauglich.

Maßgeblich ist vielmehr das Auftreten des Unternehmens am Markt. Eine Dienstleistung ist immer dann zu bejahen, wenn der Gewerbetreibende „durch sein Auftreten aktiver Teil des Marktes ist oder diesen Markt erst schafft.“⁶⁸⁰

Ein Beispiel für die marktschaffende Tätigkeit der Eigenhändler ist der Betrieb proprietärer Transaktionssysteme, in denen das System als zentrale Gegenpartei für sämtliche Geschäfte auftritt. Die Teilnehmer des Systems bleiben anonym. Kauf- bzw. Verkaufsverträge werden mit dem Systembetreiber geschlossen. Dieser handelt in eigenem Namen und auf eigene Rechnung, bietet aber den Kunden die Möglichkeit der Marktteilnahme. Aktive Marktteilnehmer in diesem Sinn sind auch Unternehmen, die auf anderen Wegen für andere, also nicht nur zur Begrenzung eigener Risiken oder zur Verwaltung eigenen Vermögens, mit OTC Produkten handeln. Denn sie lassen durch ihre Tätigkeit den Markt erst entstehen oder erhalten ihn aufrecht.⁶⁸¹

cc. Der objektive Dienstleistungscharakter in Zweipersonenverhältnissen

Geschäfte, bei denen für den Kunden Produkte von einem Dritten gekauft oder verkauft werden, in denen also in einem Dreipersonenverhältnis gehandelt wird, sind – bei Vorliegen der übrigen Voraussetzungen – dem erlaubnispflichtigen Eigenhandel zuzuordnen. Schwierigkeiten kann jedoch die Beurteilung von Fällen aufwerfen, in denen der Kunde Produkte aus eigenen Beständen veräußert.

(1) Meinungsstand

Zum Teil wird vertreten, dass Geschäfte dann, wenn nur ein Zweipersonenverhältnis vorliegt, weil der Händler Produkte aus seinem eigenen Bestand verkauft, bzw. in seinen eigenen Bestand aufnimmt, nicht

⁶⁷⁹ du Buisson, WM 2003, 1401, 1408

⁶⁸⁰ Oelkers, WM 2001, 340, 346; ähnlich auch du Buisson, WM 2003, 1401, 1409

⁶⁸¹ vergleiche auch Oelkers, WM 2001, 340, 346

als Eigenhandel eingestuft werden könnten.⁶⁸² Es fehle bei diesen Geschäften an dem Merkmal „für andere“, und damit am Dienstleistungscharakter, denn ein Geschäft, welches für den Kunden geschlossen werde, könne nicht gleichzeitig ein Geschäft sein, welches mit ihm geschlossen werde.⁶⁸³

Dieser Ansicht wird entgegengehalten, dass sie keine Stütze im Gesetz finde.⁶⁸⁴ Anhang A der Wertpapierdienstleistungsrichtlinie definiere den Eigenhandel als Handel mit jedem der in Abschnitt B genannten Instrumente für eigene Rechnung. Davon, dass es sich um ein Dreipersonenverhältnis handeln müsse, sei nicht die Rede. Ebenso wenig gebe es Anhaltspunkte dafür, dass der deutsche Gesetzgeber einen im Vergleich zum EG Recht engeren Tatbestand schaffen wollte. Auch die Gesetzesbegründung erwähne das Erfordernis eines Gegengeschäfts nicht.⁶⁸⁵ Diese Argumentation werde auch durch einen Vergleich mit der in der Gesetzesbegründung als Beispiel genannten Tätigkeit des Market Makers gestützt: Dieser garantiere die Geschäftsdurchführung, ohne sich zum Abschluss eines Deckungsgeschäfts zu verpflichten.⁶⁸⁶

(2) Stellungnahme

Um einen erlaubnispflichtigen Eigenhandel kann es sich auch dann handeln, wenn Gegenstände aus dem eigenen Bestand verkauft werden bzw. in diesen übernommen werden. Entscheidend für den Tatbestand des Eigenhandels ist, dass das Geschäft zwischen dem Händler und dem Kunden objektiv einen Dienstleistungscharakter aufweist.⁶⁸⁷ Auf den Abschluss eines Deckungsgeschäfts mit einer Dritten Person kommt es nicht an.

Dies war bereits im Rahmen des früheren Festgeschäfts anerkannt. Während bei einem Kommissionsgeschäft ein Selbsteintritt nur aufgrund ausdrücklicher Vereinbarung oder aber in den engen Grenzen des § 400 HGB möglich war,⁶⁸⁸ wurde beim Festgeschäft eine Verpflichtung zum

⁶⁸² vgl. dazu die Ausführungen von du Buisson, WM 2003, 1401, 1408

⁶⁸³ vgl. dazu die Ausführungen von du Buisson, WM 2003, 1401, 1408

⁶⁸⁴ du Buisson, WM 2003, 1401, 1408; vgl. auch Zerwas/Hanten, ZBB 2000, 44, 46; Oelkers, WM 2001, 340, 345

⁶⁸⁵ du Buisson, WM 2003, 1401, 1408

⁶⁸⁶ du Buisson, WM 2003, 1401, 1408

⁶⁸⁷ vgl. du Buisson, WM 2003, 1401, 1410

⁶⁸⁸ Häuser in: MüKo, § 400 HGB Rn. 1

Abschluss eines Deckungsgeschäfts nur bei einer besonderen Vereinbarung zwischen Anleger und Bank angenommen: Im Prinzip gehe es den Kunden nichts an, wie die Bank sich in die Lage versetze, ihre Pflichten als Käufer oder Verkäufer zu erfüllen.⁶⁸⁹

Maßgeblich für die Bejahung des Dienstleistungscharakters ist das objektive Auftreten des Unternehmers gegenüber dem Kunden. In den Fällen eines Dreipersonenverhältnisses spricht ein deutliches Indiz für den Dienstleistungscharakter des Geschäfts. Liegt nur ein Zweipersonenverhältnis vor, so ist gesondert zu prüfen, ob von einer Dienstleistung gesprochen werden kann, oder ob ein schlichter Kaufvertrag zwischen dem Kunden und dem Händler vorliegt.

VI. Anlageberatung

Nach der bisherigen Rechtslage wird als Anlageberater im Sinne des § 1 Abs. 3 Nr. 6 KWG tätig, wer andere bei der Anlage in Finanzinstrumenten berät. Ein Unternehmen, dessen Haupttätigkeit in der Anlageberatung besteht, wird vom KWG nicht als Institut, sondern als Finanzunternehmen eingestuft und unterliegt nicht der Erlaubnispflicht des § 32 KWG. Eine Änderung dieser Rechtslage sieht die MiFID vor, sie ist bis zum 21.4.2006 in das nationale Recht umzusetzen.

1. Vorgaben der MiFID

Während die bisherige Wertpapierdienstleistungsrichtlinie die Anlageberatung in Anhang I Abschnitt C Nr. 6 als Wertpapiernebendienstleistung einstufte, deren Erbringung zulassungsfrei war, gehört die Anlageberatung nun zu den in Anhang I Abschnitt A Nr. 5 der MiFID genannten Wertpapierdienstleistungen. Bei diesen Tätigkeiten handelt es sich um Wertpapierdienstleistungen im Sinne des Art. 4 Nr. 2 MiFID, die gemäß Art. 5 Abs. 1 MiFID der Zulassungspflicht unterliegen. Anlageberatung wird in Art. 4 Nr. 4 MiFID definiert als „die Abgabe einer persönlichen Empfehlung an einen Kunden, entweder auf dessen Aufforderung oder auf Initiative der Wertpapierfirma, die sich auf ein oder

⁶⁸⁹ Roth in: Assmann/Schütze, Handbuch Kapitalanlagerecht, § 11 Rn. 70

mehrere Geschäfte mit Finanzinstrumenten bezieht.“ Will eine natürliche oder juristische Person als Anlageberater tätig werden, so unterliegt sie damit grundsätzlich den harmonisierten Zulassungsbestimmungen der MiFID. Die Richtlinie sieht jedoch Ausnahmeregelungen vor; die wichtigste betrifft die Eigenmittelunterlegungspflicht. Gemäß Art. 67 MiFID sind Anlageberater von den in der Kapitaladäquanzrichtlinie vorgesehenen Unterlegungspflichten befreit. Ausreichend ist für sie der Abschluss einer Berufshaftpflichtversicherung, die den in Art. 3 Abs. 4a Buchstabe b) der geänderten Kapitaladäquanzrichtlinie⁶⁹⁰ genannten Bedingungen entsprechen muss.⁶⁹¹ Weitere Sonderregelungen betreffen das Genehmigungsverfahren und die laufende Aufsicht über Anlageberater, Art. 5 Abs. 5 und Art. 17 Abs. 2 i.V.m. Art. 48 Abs. 2 MiFID.

2. Beratungstätigkeiten auf dem Energiemarkt

Die Einbeziehung der Anlageberatung in den Kreis der zulassungspflichtigen Tätigkeiten bewirkt, dass auf dem Energiemarkt tätige Unternehmen, die die Anlageberatung betreiben wollen, dies der BaFin künftig nicht nur anzeigen müssen, sondern eine Erlaubnis nach § 32 KWG beantragen müssen.

Als Anlageberater sind auch nach der zukünftigen Gesetzeslage jedoch nur Unternehmen einzustufen, die in Bezug auf Finanzinstrumente beratend tätig werden. Für die auf dem Energiemarkt tätigen Unternehmen bedeutet dies, dass sie auch weiterhin beispielsweise Stadtwerke und große Industrieunternehmen im Hinblick auf die Optimierung ihres Beschaffungsportfolios beraten können, ohne eine Genehmigung beantragen zu müssen.⁶⁹² Diese am Strommarkt vielfach angebotene und auf die Zusammenstellung des tatsächlichen Strombedarfs ausgerichtete Beratungstätigkeit ist von der auf Finanzinstrumente bezogenen Anlageberatung zu unterscheiden.

⁶⁹⁰ Richtlinie 93/6/EWG des Rates vom 15.3.1993 über die angemessene Eigenkapitalausstattung von Wertpapierfirmen und Kreditinstituten, ABl. EG Nr. L 141/1, geändert durch Art. 67 MiFID

⁶⁹¹ Eine vergleichbare Regelung enthält § 33 Abs. 1 S. 2 KWG für Anlage- und Abschlussvermittler, die nicht befugt sind, sich bei der Erbringung von Finanzdienstleistungen Eigentum oder Besitz an Geldern oder Wertpapieren von Kunden zu verschaffen

⁶⁹² vgl. auch Koopmann/Zenke, RdE 2004, 1, 8

VII. Finanzdienstleistungen auf dem Energiemarkt

Juristische und natürliche Personen sind auf dem Energiemarkt in vielfältiger Weise tätig. Einen Überblick über die verschiedenen Tätigkeiten vermittelt die Darstellung unter Punkt 1. Teil, C. Während sich die angebotenen Brokerdienstleistungen relativ einfach einer bestimmten Finanzdienstleistung zuordnen lassen, erfordern die speziellen Tätigkeitsformen, die beispielsweise im Zusammenhang mit dem OTC-Clearing erbracht werden, am Terminmarkt der EEX üblich sind oder beim Betrieb elektronischer Handelssysteme auftreten, in dieser Hinsicht eine genauere Betrachtung.

1. Tätigkeiten im Rahmen des OTC-Clearings

Im Hinblick auf die im Rahmen des OTC-Clearings angebotenen Dienstleistungen ist zwischen der Registrierungsphase und der Abwicklungsphase zu unterscheiden.

a. Registrierungsphase

In der Registrierungsphase wird ein Forward oder eine außerbörslich vereinbarte Option in das System der EEX eingegeben und in zwei Futures bzw. zwei an der EEX angebotene Optionen umgewandelt. Die Registrierung kann dabei entweder durch Einschaltung eines Brokers oder durch die Parteien selbst erfolgen, sofern sie über eine Börsenzulassung verfügen.

aa. Brokermodell

Beim Brokermodell bedienen sich die Parteien eines Brokers, der das außerbörsliche Geschäft vermittelt und dieses zur Registrierung in das System der EEX eingibt.

Bei dem außerbörslich vermittelten Geschäft handelt es sich um ein Derivat, denn es entspricht bis auf den Umstand, dass der Preis

außerbörslich vereinbart wird, einem an der EEX gehandelten Future bzw. einer Option auf einen Future. Bei der Vermittlungstätigkeit des Brokers kann es sich um die Dienstleistung der Abschlussvermittlung, des Eigenhandels oder des Finanzkommissionsgeschäfts handeln, maßgeblich sind insoweit die mit dem Kunden getroffenen Vereinbarungen. Eine Anlagevermittlung wird regelmäßig nicht vorliegen, denn diese würde voraussetzen, dass der Broker erst bei der Registrierung des Geschäfts als Vertreter der Parteien auftritt, sich seine Rolle beim Vertragsschluss jedoch auf eine bloße Vermittlungstätigkeit beschränkt.

Um das Geschäft zu registrieren, gibt der Broker es über die EFP-Funktionalität in das System der EEX ein. Dabei wird das außerbörslich geschlossene Geschäft umgewandelt: aus einem Forward beispielsweise entstehen zwei entsprechende Futures, bei denen die EEX AG als zentrale Gegenpartei auftritt. Der Broker vermittelt diese Futures entweder als Kommissionär oder als Eigenhändler. Er handelt regelmäßig im eigenen Namen, denn die EFP-Eingabemaske lässt für ein Handeln im fremden Namen keinen Raum.⁶⁹³ Der Broker hat jedoch die Wahl, das Geschäft auf einem Eigenpositionskonto oder einem Kundenpositionskonto zu registrieren und dementsprechend entweder auf eigene oder fremde Rechnung zu handeln. Im ersten Fall ist die Registrierung als Eigenhandel einzustufen, im zweiten Fall als Finanzkommissionsgeschäft.

bb. Bilaterales Modell

Das bilaterale Modell unterscheidet sich vom Brokermodell dadurch, dass das außerbörsliche Geschäft zustande kommt, ohne dass die Vermittlungstätigkeit eines Brokers in Anspruch genommen wird. Auch die Registrierung des Geschäfts erfolgt grundsätzlich durch die Parteien selbst. Verfügt allerdings eine der Parteien nicht über eine Börsenzulassung, so muss sie zur Registrierung die Hilfe eines Executing Brokers⁶⁹⁴ in Anspruch nehmen.

⁶⁹³ zur parallelen Rechtslage bei an der Eurex siehe Zerwas/Hanten, ZBB 2000, 44, 48

⁶⁹⁴ An der EEX wird zwischen Executing Brokern und Clearing Brokern unterschieden. Während erstere ihren Kunden die Vermittlung von Futures und börslich gehandelten Optionen sowie die Registrierung von Geschäften zum OTC-Clearing anbieten, übernimmt der Clearing Broker für Kunden ohne Börsenzulassung die Abwicklung der Geschäfte. Zugelassenen

Erfolgt die Registrierung durch eine Partei mit Börsenzulassung, so wird keine Finanzdienstleistung erbracht, denn der Geschäftsabschluss sowie seine Registrierung erfolgen ohne Unterstützung einer dritten Person.

Bedient sich eine Partei zur Registrierung des Geschäfts mangels eigener Börsenzulassung eines Executing Brokers, so handelt dieser entweder als Kommissionär oder als Eigenhändler, je nachdem, ob er das Geschäft auf einem Eigenpositionskonto oder einem Kundenpositionskonto verbucht.

b. Abwicklungsphase

Die Abwicklung der registrierten OTC Geschäfte erfolgt nach den allgemeinen Clearingbedingungen der EEX. Die Vertragsbeziehungen bestehen zwischen der EEX AG und den Clearing Mitgliedern. Hinsichtlich der Frage, ob Finanzdienstleistungen erbracht werden, ist wiederum zwischen dem Brokermodell und dem bilateralen Modell zu unterscheiden.

aa. Brokermodell

Im Brokermodell erfolgt die Übertragung des registrierten Geschäfts vom Broker auf die Kunden durch so genannte "Give up" und "Take-up" Vereinbarungen. Die eigentliche Geschäftsabwicklung erfolgt sodann zwischen der EEX AG und den Clearing Mitgliedern.

(1) Bankrechtliche Einordnung von "Give-up" Vereinbarungen

Verfügt der Kunde über eine Börsenzulassung, hat er aber das Geschäft nicht selbst in das Handelssystem eingegeben, gibt der Executing Broker das Geschäft an den Kunden ab ("Give-up") und der Kunden nimmt es an ("Take-up"). Durch dieses Verfahren wird der Vertrag als Ganzes auf den Kunden übertragen.⁶⁹⁵ Bei der Übertragung des derivativen Geschäfts auf das Positionskonto des Kunden handelt es sich nicht um eine Finanzdienstleistung, denn es fehlt an einer Vermittlungstätigkeit. Kunde und Executing Broker waren bereits vor Abschluss der "Give-up"

Handelsteilnehmern steht es frei, ihren Kunden entweder die Dienstleistung eines Executing Brokers und/oder eines Clearing Brokers anzubieten. ausführliche dazu: EEX Terminmarktkonzept, S. 59

⁶⁹⁵ Kienle, WM 1993, 1313, 1317

Vereinbarung Vertragspartner. Die Abwicklung des Geschäfts übernimmt zwar nicht der Kunde selbst, sondern das für ihn tätige Clearingmitglied, auch die diesbezüglichen vertraglichen Beziehungen bestanden aber bereits vor der Übertragung des Geschäfts auf den Kunden.

Verfügt der Kunde dagegen nicht über eine Börsenzulassung, so muss er zur Abwicklung des Geschäfts die Dienstleistung eines Clearing Brokers in Anspruch nehmen, sofern nicht der Executing Broker diese Dienstleistung ebenfalls anbietet. Der Clearing Broker führt für den Kunden die "Take-up" Vereinbarung aus und vermittelt die Abwicklung der Geschäfte über sein Clearing Mitglied.⁶⁹⁶

Durch die Give-up Vereinbarung wird der Vertrag vom Executing Broker auf den Clearing Broker übertragen. Der Clearing Broker tritt in das Vertragsverhältnis zwischen dem Executing Broker und dem Kunden ein.⁶⁹⁷

Durch die "Give-up" Vereinbarung wird somit für den Kunden ein Vertrag über Finanzinstrumente von einem Broker auf einen anderen übertragen. Der Executing Broker handelt dabei im eigenen Namen, aber für den Kunden. Ob er als Kommissionär oder Eigenhändler einzustufen ist, hängt davon ab, ob er das Geschäft auf seinem eigenen Positionskonto oder auf dem Positionskonto des Kunden verbucht. Gleiches gilt für den Clearing Broker.⁶⁹⁸

Der Clearing Broker nimmt die Abwicklung des Vertrags nicht selber vor, sondern vermittelt ihn zur Abwicklung an sein Clearing Mitglied. Hierbei handelt er im eigenen Namen, aber für den Kunden. Ob er als Eigenhändler oder Kommissionär einzustufen ist hängt wiederum davon ab, auf welches Positionskonto er das Geschäft des Kunden verbucht hat.

(2) Vertragsbeziehungen im Rahmen der Geschäftsabwicklung

Das mit der Abwicklung des Geschäfts beauftragte Clearing Mitglied schließt mit der EEX AG einen Vertrag über die Anschaffung bzw. Veräußerung von Finanzinstrumenten. Es wird dabei für den Kunden tätig,

⁶⁹⁶ Häufig treten die Clearing Mitglieder auch selber als Clearing Broker auf, vgl. Terminmarktkonzept der EEX S. 59.

⁶⁹⁷ Kienle, WM 1993, 1313, 1316

⁶⁹⁸ vgl. dazu auch Kienle, WM 1993,1315f.

handelt aber im eigenen Namen und für eigene Rechnung und somit als Eigenhändler, § 1 Abs. 1a S. 2 Nr. 4 KWG.⁶⁹⁹

Anders ist die Tätigkeit der Clearingstelle der EEX AG zu beurteilen. Formal betrachtet schließt zwar auch sie für den Kunden mit dem jeweils zuständigen Clearing Mitglied Verträge über die Anschaffung bzw. Veräußerung von Finanzinstrumenten. Tatsächlich tritt sie dem Kunden gegenüber jedoch nicht als Finanzdienstleister auf, sondern nimmt lediglich aus markttechnischen Gründen die Rolle einer zentralen Vertragspartei ein. Da sie aus diesen Gründen nicht als Marktgegenseite betrachtet werden kann, die für eigene oder fremde Rechnung Energiederivate anschafft oder veräußert, unterliegt ihre Tätigkeit auch nicht der Erlaubnispflicht des § 32 KWG.⁷⁰⁰

bb. Bilaterales Modell

Auch im Rahmen des bilateralen Modells ist hinsichtlich der Abwicklung der Kontrakte zwischen Parteien mit und ohne Börsenzulassung zu unterscheiden.

Verfügt eine Partei über eine Börsenzulassung, so übernimmt ihr Clearing Mitglied die Abwicklung des Geschäfts gegenüber der Clearingstelle der EEX AG, das Clearingmitglied tätigt ein Finanzkommissionsgeschäft.

Eine Partei ohne Börsenzulassung muss dagegen zur Abwicklung einen Clearing Broker in Anspruch nehmen. Der Clearing Broker ermöglicht dem Kunden die Abwicklung des Kontrakts über das für ihn tätige Clearing Mitglied, tätigt er entweder ein Finanzkommissionsgeschäft oder erbringt die Finanzdienstleistung Eigenhandel. Gleiches gilt für das mit der Geschäftsabwicklung beauftragte Clearing Mitglied.

2. Finanzdienstleistungen am Terminmarkt der EEX

Zu den Akteuren am Terminmarkt der EEX gehören die zugelassenen Börsenteilnehmer, die für sie tätigen Börsenhändler sowie die Clearing Mitglieder.

⁶⁹⁹ BaFin, Hinweise zur Erlaubnispflicht im Zusammenhang mit Stromhandelsaktivitäten, Punkt III.5

⁷⁰⁰ vgl. Kümpel, Rn. 17.672; Hoffmann, WM 2003, 2025, 2028

a. Zugelassene Börsenteilnehmer

Die an der EEX als Börsenteilnehmer zugelassenen Unternehmen nehmen am Handelsgeschehen in unterschiedlichen Funktionen teil.

Tätigen sie Geschäfte an der EEX ausschließlich, um Risiken aus eigenen Geschäften abzusichern, so sind diese als Hedgegeschäfte Eigengeschäfte im Sinne des § 1 Abs. 3 Nr. 5 KWG und damit erlaubnisfrei.

Werden sie jedoch als Executing oder Clearing Broker tätig, indem sie für einen Kunden Finanzinstrumente anschaffen oder veräußern, so werden sie dabei je nach Vertragsgestaltung entweder als Finanzkommissionäre oder Eigenhändler tätig. Als Finanzkommissionäre kaufen oder verkaufen sie im eigenen Namen und für Rechnung des Kunden Futures oder Optionen auf Futures am Terminmarkt der EEX.⁷⁰¹ Die Finanzdienstleistung Eigenhandel erbringen sie dagegen, wenn sie für den Kunden im eigenen Namen und für eigene Rechnung handeln.

Zugelassene Börsenteilnehmer, die zugleich als Market Maker tätig werden, sind als Eigenhändler einzustufen, denn sie haben sich gegenüber der Börse verpflichtet, jederzeit verbindliche Kurse für die Angebots- und Nachfrageseite zu stellen, § 20 Abs. 1 BörsO EEX und handeln damit für ihre Kunden im eigenen Namen und für eigene Rechnung.⁷⁰² Darüber hinaus steht es ihnen frei, zusätzliche auch Eigengeschäfte abzuschließen.

b. Zugelassene Börsenhändler

Unter zugelassenen Börsenhändlern werden am Terminmarkt der EEX Personen verstanden, die für einen an der EEX zugelassenen Börsenteilnehmer am Handel teilnehmen, vergleiche § 14 Abs. 1 BörsO EEX. Sind sie Angestellte des jeweiligen Börsenteilnehmers, so ist ihre Handelstätigkeit dem Börsenteilnehmer zuzurechnen und sie selber sind nicht verpflichtet, eine Genehmigung zu beantragen. Werden sie dagegen als freie Mitarbeiter selbstständig tätig und handeln sie im Namen und für Rechnung des zugelassenen Börsenteilnehmers, so erbringen sie die

⁷⁰¹ vgl. auch Puderbach/Zenke, Handel mit Energiederivaten, Rn. 144

⁷⁰² BaFin, Hinweise zur Erlaubnispflicht im Zusammenhang mit Stromhandelsaktivitäten, Punkt III.5

Finanzdienstleistung der Abschlussvermittlung, § 1 Abs. 1a S. 2 Nr. 2 KWG.⁷⁰³

c. Clearingmitglieder

Die Clearing Mitglieder werden für die ihnen zugeordneten zugelassenen Börsenteilnehmer als Eigenhändler tätig. Insoweit kann auf die Ausführungen oben unter Punkt 3. Teil D. VII. 1. b. aa. (2) verwiesen werden. Die Abwicklung eines Futures oder einer Option auf einen Future unterscheidet sich nicht von der Abwicklung eines Geschäfts, das über das OTC Clearing registriert wurde.

3. Betrieb elektronischer Handelssysteme

Hinsichtlich der Frage, ob der Betreiber eines elektronischen Handelssystems Finanzdienstleistungen erbringt oder Bankgeschäfte tätigt, ist zwischen Inseratsystemen, Elektronischen Kommunikationssystemen und Proprietären Transaktionssystemen zu unterscheiden.

a. Inseratsysteme

Bei einem Inseratsystem oder Bulletin Board handelt es sich um eine Art elektronisches Schwarzes Brett. Unterschieden werden aktive, teilaktive und passive Systeme.

aa. Passive Inseratsysteme

Passive Bulletin Boards können ohne eine Genehmigung nach § 32 KWG betrieben werden.⁷⁰⁴ Da sie lediglich die Bekanntmachung unverbindlicher Kauf- bzw. Verkaufsangebote ermöglichen, aber den Vertragsschluss nicht

⁷⁰³ vgl. auch Puderbach/Zenke in: Zenke/Ellwanger, Handel mit Energiederivaten Rn. 158

⁷⁰⁴ vgl. auch Kümpel, Bank- und Kapitalmarktrecht, Rn. 17.117

in weiterer Weise fördern, fehlt es an der für die Anlageberatung typischen Vermittlungs- oder Nachweistätigkeit.⁷⁰⁵

Anders als der Nachweismakler im Sinne des § 34 c GewO benennt das System dem Kunden keinen konkreten, ihm bis dahin unbekanntem Vertragspartner. Jeder, der die Plattform besucht, kann aus einer Liste denkbarer Vertragspartner auswählen und unmittelbar, ohne mit dem System Kontakt aufnehmen zu müssen, die Kontaktdaten des Anbieters erfahren und sich direkt mit diesem in Verbindung setzen.

Auch eine Vermittlungstätigkeit im Sinne des § 1 Abs. 1a S. 2 Nr. 1 KWG liegt nicht vor. Zwar hat die Rechtsprechung auch die Vermittlung von Adressen durch eine Datenbank, die durch Suchanfragen dem Nutzer die gezielte Ermittlung eines Angebots ermöglicht, als Maklertätigkeit im Sinne des § 34 c GewO eingestuft,⁷⁰⁶ passive Inseratsysteme bieten jedoch gerade nicht die Möglichkeit, aus einer Vielzahl von Marktteilnehmern aufgrund eines vorgegebenen Profils ein bestimmtes Angebot auszuwählen.⁷⁰⁷ Das System bleibt vielmehr gänzlich passiv.

Es erbringt auch keine auf den Kunden zugeschnittene Beratungsleistung. Auch der Tatbestand einer Anlageberatung wird daher nicht erfüllt.

bb. Teilaktive Inseratsysteme

Teilaktive Inseratsysteme unterscheiden sich von den passiven dadurch, dass die Einstellung der Angebote anonym erfolgt. Die Kontaktdaten werden vom System verwaltet und erst auf konkrete Anfrage eines Kunden hin bekannt gegeben. Der Anleger bzw. Anbieter hat daher keine Möglichkeit, ohne die Mitwirkung des Systems mit dem Anbieter in Kontakt zu treten. Das System nennt auf Anfrage einen dem Interessenten bis dahin unbekanntem Geschäftspartner und erbringt so eine Dienstleistung, die für den Nachweismakler im Sinne des § 34c GewO kennzeichnend ist. Eine Anlagevermittlung im Sinne des KWG liegt vor.⁷⁰⁸

⁷⁰⁵ Dornau, Alternative Handelssysteme in den USA und in Europa, S. 25

⁷⁰⁶ BVerwG, NVwZ 1991, 267, 268

⁷⁰⁷ Spindler, WM 2002, 1325, 1337f. mit ausführlichen Ausführungen zur Genehmigungspflicht bei dem Betrieb von Suchmaschinen

⁷⁰⁸ so auch Spindler, WM 2002, 1325, 1337; Dornau, Alternative Handelssysteme in den USA und in Europa, S. 25

cc. Aktive Inseratsysteme

In den Aktiven Inseratsystemen ersetzt das System die Willenserklärung des Kunden. Ohne dass die Teilnehmer des Systems miteinander in Kontakt treten müssen, ermöglicht es die unmittelbare Annahme eines der angezeigten Angebote (Hit-and-Take System).⁷⁰⁹ Ist das System so ausgestaltet, dass es die auf einen Vertragsschluss über Finanzinstrumente ausgerichtete Willenserklärung als Stellvertreter abgibt und nicht nur als Bote tätig wird, erbringt der Systembetreiber eine genehmigungspflichtige Abschlussvermittlung, andernfalls wird er als Anlagevermittler tätig.⁷¹⁰

b. Elektronische Kommunikationssysteme

Elektronische Kommunikationssysteme dienen vorrangig nicht der Zusammenführung von Angebot und Nachfrage mehrerer Käufer und Verkäufer, sondern vielmehr dazu, die Kommunikation zwischen einer beliebigen Anzahl von Kunden und einem Emittenten zu ermöglichen. Dass die Vermittlung eines bisher unbekanntem Vertragspartners nicht Ziel des Systems ist, ergibt sich bereits daraus, dass die Teilnehmer untereinander und auch gegenüber dem System durch Rahmenverträge verbunden sind. Zudem werden Geschäfte regelmäßig nur zwischen den Kunden und einem bestimmten Emittenten vermittelt. Zwar existieren auch Systeme, die mit mehreren Emittenten zusammenarbeiten, für diese gilt jedoch nichts anderes, weil die Auswahl des Emittenten - ähnlich wie bei einer Telefonvermittlung - vor der Kommunikation über ein konkretes Geschäft erfolgt.⁷¹¹ Da der Geschäftspartner also für den Teilnehmer eines elektronischen Kommunikationssystems durch den Rahmenvertrag von vornherein bekannt ist, scheidet der Tatbestand der Anlagevermittlung aus. Systeme, die lediglich der Kommunikationsermöglichung dienen und in denen die Willenserklärung von den Parteien selbst abgegeben wird, können daher genehmigungsfrei betrieben werden.⁷¹²

⁷⁰⁹ Spindler, WM 2002, 1325, 1327

⁷¹⁰ Puderbach/Zenke in: Zenke/Ellwanger, Handel mit Energiederivaten, Rn. 153

⁷¹¹ Dornau, alternative Handelssysteme in den USA und in Europa, S. 25

⁷¹² vgl. dazu auch Hammen, WM 2001, 929, 931f.

Anders sind Systeme zu beurteilen, die in ihrer Funktion erweitert sind und in denen die Vertragsschluss im System selber zustande kommt. In diesen Fällen gibt das System die Willenserklärung als Stellvertreter für den Kunden ab, daher liegt eine Abschlussvermittlung im Sinne des § 1 Abs. 1a S. 2 Nr. 2 KWG vor.⁷¹³

c. Proprietäre Transaktionssysteme

Proprietäre Transaktionssysteme lassen sich einteilen in Systeme mit Matchingfunktion und in Systeme, in denen der Systembetreiber als zentrale Vertragspartei auftritt. In beiden Varianten wird eine genehmigungspflichtige Finanzdienstleistung erbracht,⁷¹⁴ hinsichtlich der Art der Dienstleistung ist jedoch zu differenzieren: In Systemen mit bloßer Matchingfunktion kommt das Geschäft zwar nur mit Hilfe des Systems zustande, da die Parteien anonym bleiben, die zum Vertragsschluss führende Willenserklärung wird jedoch von den Parteien selbst abgegeben. In diesem Fall erbringt der Systembetreiber eine Anlagevermittlung im Sinne des § 1 Abs. 1a S. 2 Nr. 1 KWG.⁷¹⁵

Anders verhält es sich mit Systemen, in denen der Systembetreiber als zentraler Counterpart auftritt. Die zum Vertragsschluss führenden Willenserklärungen werden vom System selbst abgegeben, handelt es dabei in verdeckter Stellvertretung, so ist es Eigenhändler.⁷¹⁶ Zu unterscheiden sind diese Systeme, in denen der Betreiber tatsächlich als zentrale Vertragspartei auftritt, von Systemen, in denen er diese Position nur aus technischen Gründen einnimmt. In den zuletzt genannten Fällen wird wirtschaftlich betrachtet multilateral gehandelt, lediglich um eine verbesserte Abwicklung zu gewährleisten, wird jede Transaktion rechtlich in zwei korrespondierende Vertragsschlüsse mit einem zentralen Counterpart

⁷¹³ Puderbach/Zenke in: Zenke/Ellwanger, Handel mit Energiederivaten, Rn. 165; vgl. auch Dornau, alternative Handelssysteme in den USA und in Europa, S. 25; Hammen, WM 2001, 929, 931

⁷¹⁴ Dornau, alternative Handelssysteme in den USA und in Europa, S. 26

⁷¹⁵ Kümpel, Bank- und Kapitalmarktrecht, Rn. 17.140; Hammen, WM 2001, 929, 931f.

⁷¹⁶ vgl. Puderbach/Zenke in: Zenke/Ellwanger, Handel mit Energiederivaten Rn. 170; Zenke/Mangemann, ME 2002, 24, 27; Hoffmann, WM 2003, 2025, 2028

aufgespalten.⁷¹⁷ Der Systembetreiber tritt in diesem System nicht als Eigenhändler auf.⁷¹⁸

E. Ausnahmegesetzungen

Institute im Sinne des § 1 Abs. 1b KWG, die in einem gewerbsmäßigen Umfang Bankgeschäfte tätigen oder Finanzdienstleistungen erbringen und damit grundsätzlich für ihre Tätigkeit eine Genehmigung nach § 32 KWG bedürfen, können sich in bestimmten Fällen auf Ausnahmeregelungen berufen, die sie von der Aufsicht der BaFin freistellen. Bei diesen Ausnahmen handelt es sich zum einen um die in § 2 KWG geregelten Fälle, in denen das betreffende Unternehmen kraft gesetzlicher Fiktion nicht als Institut gilt ([Punkt I](#)), zum anderen geht es um den Fall des § 53b KWG, der unter bestimmten Umständen Unternehmen, die der Aufsicht ihres Herkunftslands unterliegen, von dem Erfordernis einer weiteren Erlaubnis nach § 32 KWG befreit ([Punkt II](#)). Weitere Ausnahmen speziell für Warenderivathändler sieht die MiFID vor ([Punkt III](#)).

I. Freistellungen nach § 2 KWG

Die § 2 Abs. 1 KWG und § 2 Abs. 6 KWG enthalten generelle Ausnahmen für bestimmte Arten von Kreditinstituten bzw. Finanzdienstleistungsinstituten. Für die Unternehmen des Strommarktes sind hier das Konzernprivileg, § 2 Abs. 1 Nr. 7 KWG und § 2 Abs. 6 Nr. 5 KWG, ([Punkt 1](#)) sowie das Terminbörsenprivileg des § 2 Abs. 1 Nr. 8 und § 2 Abs. 6 Nr. 9 KWG ([Punkt 2](#)) relevant. Das in § 2 Abs. 6 Nr. 11 KWG genannte Rohwarenprivileg ([Punkt 3](#)), lässt sich dagegen nach überwiegender Ansicht nicht auf den Stromhandel anwenden.

Daneben ist auch auf die Vorschriften des § 2 Abs. 8 bis 10 KWG hinzuweisen, die spezielle Ausnahmegesetzungen für Anlage- und Abschlussvermittler enthalten ([Punkt 4](#)).

⁷¹⁷ vgl. Hoffmann, WM 2003, 2025, 2028

⁷¹⁸ vgl. auch die Rechtstellung der EEX AG, Punkt 3. Teil, D. VII. 1. b. aa. (2)

1. Das Konzernprivileg

Das so genannte Konzernprivileg bestimmt in § 2 Abs. 1 Nr. 7 KWG für Bankgeschäfte und in § 2 Abs. 6 Nr. 5 KWG für Finanzdienstleistungen, dass Unternehmen, die ausschließlich mit bzw. für ihre Mutterunternehmen und Tochter- oder Schwesterunternehmen Geschäfte mit Finanzinstrumenten tätigen, nicht als Institute gelten.⁷¹⁹ Hintergrund dieser Regelung ist, dass bei Geschäften innerhalb eines Konzerns kein öffentliches Interesse an der Beaufsichtigung besteht, denn Belange geschäftlich unerfahrener Dritter werden nicht berührt.⁷²⁰

Unternehmen, die das Konzernprivileg für sich in Anspruch nehmen können, sind von der Anwendung des KWG vollständig freigestellt.⁷²¹ Dies gilt auch für die Genehmigungspflicht nach § 32 KWG.

Ein Unternehmen, das in den Genuss dieser Privilegierung kommen will, muss drei Voraussetzungen erfüllen: es muss die Bankgeschäfte und Finanzdienstleistungen ausschließlich mit einem bzw. für eines der mit ihm in bestimmter Weise verbundenen Unternehmen tätigen, dieses muss in Bezug auf die Dienstleistung Vertragspartner sein und es muss in der Weise mit ihm verbunden sein, dass es Mutter-, Tochter- oder Schwesterunternehmen im Sinne der Vorschrift ist.

a. Ausschließliches Handeln für konzernverbundene Unternehmen

Ausschließlich für sein Mutter-, Tochter- oder Schwesterunternehmen handelt lediglich ein Unternehmen, das Bankgeschäfte oder Finanzdienstleistungen nur für in dieser Weise konzernverbundene Unternehmen tätigt. Erbringt es auch nur ein weiteres Bankgeschäft oder eine weitere Finanzdienstleistung für oder mit einem nicht konzernverbundenen Unternehmen, so unterliegt nicht nur dieses Geschäft der Aufsichtspflicht, sondern seine Geschäfte werden insgesamt

⁷¹⁹ ausführlich zum Konzernprivileg: Kollmann, WM 1998, 1569ff.

⁷²⁰ BT-Drs. 13/7142 S. 70 f.; Beck/Samm § 2 KWG Rn. 61; Diese Begründung ist nicht unumstritten, vgl. Zerwas/Hanten, ZBB 2000, 44, 50; Fülbiel in: Boos/Fischer/Schulte/Mattler, § 2 KWG Rn. 22

⁷²¹ Eine Ausnahme bildet der Katalog der verbotenen Geschäfte nach § 3 KWG

aufsichtspflichtig.⁷²² Ein Energieversorgungsunternehmen beispielsweise, das eine Handelstochter gründet und mit diesem Tochterunternehmen Kaufverträge über Finanzinstrumente abschließt, um die Risiken aus seinen Energielieferverträgen zu minimieren, kann dies aufgrund des Konzernprivileg ohne Erlaubnis der BaFin tun. Vermittelt die Handelstochter aber zusätzlich an ein drittes, nicht konzernverbundenes Unternehmen ein Finanzinstrument, so ist sie verpflichtet, eine Genehmigung nach § 32 KWG zu beantragen. Auch sämtliche mit dem Mutterunternehmen geschlossenen Verträge unterliegen nun der Aufsicht der BaFin, was unter anderem zur Folge hat, dass sie gemäß §§ 10, 10a KWG mit Eigenmitteln unterlegt werden müssen.

b. Die Wahl der Vertragspartner

Das Konzernprivileg begünstigt lediglich Geschäfte, die mit bzw. für Mutter-, Tochter- oder Schwesterunternehmen als Vertragspartner geschlossen werden. Dies bedeutet jedoch nicht, dass sich die Regelung des § 2 Abs. 1 Nr. 7, Abs. 6 Nr. 5 KWG auf zweiseitige Geschäfte beschränkt, denn gerade die Finanzdienstleistungen aber auch das Finanzkommissionsgeschäft sind wesentlich durch die Beteiligung einer dritten Partei charakterisiert. Entscheidend für die Anwendung des Konzernprivilegs ist, dass die Geschäfte „mit“ bzw. „für“ das verbundene Unternehmen getätigt werden. Betrachtet man lediglich das Finanzkommissionsgeschäft, so erscheint es auf den ersten Blick schwierig, zu entscheiden, ob es das Deckungsgeschäft oder der Kommissionsvertrag ist, auf den sich das Wort „mit“ in § 2 Abs. 1 Nr. 7 KWG bezieht.

Deutlich wird die Regelung jedoch, sobald man als Vergleich die Parallelvorschrift für Finanzdienstleistungen, § 2 Abs. 6 Nr. 5 KWG, heranzieht. Normiert ist dort die Finanzdienstleistung, die „für“ das verbundene Unternehmen erbracht wird, maßgeblich sind also die Vertragsparteien der Dienstleistung, nicht die des Deckungsgeschäfts.⁷²³ Allgemein lässt sich also formulieren, dass Voraussetzung für die

⁷²² BaFin, Hinweise zur Erlaubnispflicht im Zusammenhang mit Stromhandelsaktivitäten, Punkt IV.1.

⁷²³ vgl. Kollmann, WM 1998, 1569, 1573

Anwendung des Konzernprivilegs ist, dass die verbundenen Unternehmen als Auftraggeber- und Auftragnehmer bzw. Anbieter und Nachfrager der Dienstleistung auftreten.⁷²⁴

Übertragen auf das Finanzkommissionsgeschäft bedeutet dies, dass es sich bei Kommissionär und Kommittent um konzernverbundene Unternehmen handeln muss. Die Finanzinstrumente können also durchaus auch von Dritten bezogen werden. Wenn im oben genannten Beispiel die Handelstochter ein Finanzkommissionsgeschäft tätigt, so kann sie, ohne der Aufsicht zu unterliegen, die Stromderivate von einem Dritten Unternehmen, das nicht dem Konzern angehört, im eigenen Namen erwerben, muss dies aber für die Rechnung des Mutterunternehmens oder eines anderen konzernverbundenen Unternehmens tun.⁷²⁵

Wird die Tochter als Eigenhändler im Sinne des § 1 Abs. 1a S. 2 Nr. 4 KWG tätig, so ist die Frage, ob sie sich auf das Konzernprivileg berufen kann, nur schwer zu entscheiden, da sie im eigenen Namen und für eigene Rechnung tätig wird. Maßgeblich ist bei diesen Geschäften, wer der Auftraggeber ist, in wessen Interesse die Handelstochter also tätig wird.

c. Verbundene Unternehmen im Sinne der Vorschrift

§ 2 Abs. 1 Nr. 7, Abs. 6 Nr. 5 KWG bestimmt, dass lediglich derjenige sich auf das Konzernprivileg berufen kann, der ausschließlich mit einem Mutterunternehmen und einem Tochter- oder Schwesterunternehmen Bankgeschäfte tätigt bzw. für ein auf diese Weise konzernverbundenes Unternehmen Finanzdienstleistungen erbringt.

Welche Unternehmen hier in Betracht kommen, ergibt sich aus § 1 Abs. 6 und 7 KWG. Mutterunternehmen im Sinne des § 1 Abs. 6 KWG ist ein Unternehmen, das Mutterunternehmen im Sinne des § 290 HGB ist, oder das einen beherrschenden Einfluss im Sinne des § 17 AktG ausüben kann. Dementsprechend ist ein Tochterunternehmen gemäß § 1 Abs. 7 S. 1 KWG ein Unternehmen, das Tochterunternehmen im Sinne des § 290 HGB ist, oder auf das ein beherrschender Einfluss ausgeübt wird.

⁷²⁴ BaFin, Hinweise zur Erlaubnispflicht im Zusammenhang mit Stromhandelsaktivitäten, Punkt IV.1.; Beck/Samm, § 2 KWG Rn. 61a; Fülber in: Boos/Fischer/Schulte-Mattler, § 2 KWG Rn. 26

⁷²⁵ BaFin, Hinweise zur Erlaubnispflicht im Zusammenhang mit Stromhandelsaktivitäten, Punkt IV.1.; Beck/Samm, § 2 KWG Rn. 61a

Schwesterunternehmen im Sinne der Vorschrift sind Unternehmen, die ein gemeinsames Mutterunternehmen haben, § 1 Abs. 7 S. 2 KWG. Der so umschriebene Konzernbegriff des KWG ist recht weit, er umfasst Elemente sowohl der handelsrechtlichen als auch der aktienrechtlichen Definition.⁷²⁶

2. Das Terminbörsenprivileg

Durch das Terminbörsenprivileg werden Unternehmen begünstigt, die ausschließlich an einer Börse, an der ausschließlich Derivate gehandelt werden, für andere Mitglieder dieser Börse Bankgeschäfte tätigen bzw. Finanzdienstleistungen erbringen und deren Verbindlichkeiten durch ein System zur Sicherung der Erfüllung dieser Börse abgedeckt sind, § 2 Abs. 1 Nr. 8, Abs. 6 Nr. 9 KWG. Diese Unternehmen werden auch als "locals" bzw. "local firms" bezeichnet.⁷²⁷ Durch das Terminbörsenprivileg werden sie von der Einhaltung der Vorschriften des KWG insgesamt freigestellt.

Für die Market Maker an der EEX sind diese Voraussetzungen erfüllt, sie können sich daher im Gegensatz zu den zugelassenen Börsenteilnehmern und den Clearing Mitgliedern auf das Terminbörsenprivileg berufen.⁷²⁸ Im Einzelnen:

a. Börsenhandel ausschließlich mit Derivaten

Bei der EEX handelt es sich um eine Börse, an der ausschließlich Derivate gehandelt werden. Zwar verfügt die EEX sowohl über einen Terminmarkt als auch über einen Spotmarkt, § 1 BörsO, dies ist jedoch für die Anwendung des Terminbörsenprivilegs unschädlich.⁷²⁹ Beide Märkte verfügen über unterschiedliche Zugänge, sind also grundsätzlich getrennt zu betrachten. Eine Zulassung kann entweder nur für einen der beiden, oder auch für beide Märkte gleichzeitig beantragt werden.

⁷²⁶ BaFin, Hinweise zur Erlaubnispflicht im Zusammenhang mit Stromhandelsaktivitäten, Punkt IV.1.

⁷²⁷ Beck/Samm, § 2 KWG Rn. 63

⁷²⁸ BaFin, Hinweise zur Erlaubnispflicht im Zusammenhang mit Stromhandelsaktivitäten, Punkt IV.2.

⁷²⁹ Fülber in: Boos/Fischer/Schulte-Mattler, § 2 KWG Rn. 28; Beck/Samm, § 2 KWG Rn. 64

Market Maker, die lediglich am Terminmarkt der EEX tätig sind, können sich auf das Terminbörsenprivileg berufen.⁷³⁰ Umstritten ist dies für Market Maker, die ihre Tätigkeit nicht auf den Terminmarkt beschränken, sondern auch am Kassamarkt tätig werden.

Zum Teil wird die Ansicht vertreten, dass sich lediglich diejenigen Börsenteilnehmer auf das Terminbörsenprivileg berufen könnten, die ausschließlich am Terminmarkt tätig sind.⁷³¹ Tätigten sie neben den Termingeschäften aber auch Kassageschäfte, so greife die Freistellung des § 2 Abs. 1 Nr. 8 KWG bzw. § 2 Abs. 6 Nr. 9 KWG nicht ein.⁷³²

Die BaFin dagegen erlaubt den Market Makern der EEX auch dann die Berufung auf das Terminbörsenprivileg, wenn sie neben dem Terminmarkt auch am Kassamarkt tätig sind. Die Behörde begründet ihre Auffassung damit, dass es sich bei den Kassageschäften am Spotmarkt der Strombörse nicht um erlaubnispflichtige Bank- oder Finanzdienstleistungen handele.⁷³³

b. Sonstige Voraussetzungen

Market Maker der EEX vermitteln Geschäfte zwischen den Börsenteilnehmern und den Clearingmitgliedern und werden daher ausschließlich an der Börse für andere Börsenmitglieder tätig. Die Erfüllung der von ihnen getätigten Geschäfte wird durch das Clearingsystem der EEX garantiert.

c. Clearing Mitglieder und Zugelassene Börsenteilnehmer

Das Terminbörsenprivileg ist weder auf Clearing Mitglieder anwendbar, noch auf zugelassene Börsenteilnehmer, die nicht als Market Maker tätig werden.⁷³⁴

⁷³⁰ Fülbiel in: Boos/Fischer/Schulte-Mattler, § 2 KWG Rn. 29

⁷³¹ Fülbiel in: Boos/Fischer/Schulte-Mattler, § 2 KWG Rn. 29

⁷³² Fülbiel in: Boos/Fischer/Schulte-Mattler, § 2 KWG Rn. 29; Beck/Samm, § 2 KWG Rn. 64

⁷³³ BaFin, Hinweise zur Erlaubnispflicht im Zusammenhang mit Stromhandelsaktivitäten, Punkt IV.2.

⁷³⁴ BaFin, Hinweise zur Erlaubnispflicht im Zusammenhang mit Stromhandelsaktivitäten, Punkt IV.2.

Eine Anwendung auf Clearing Mitglieder ist ausgeschlossen, da diese als Teil des Clearing Systems der EEX selber nicht durch dieses System abgesichert sind. Auch die zugelassenen Börsenteilnehmer können sich nicht auf die Privilegierung berufen, da sie ihre Dienstleistungen nicht nur anderen Mitgliedern der Börse anbieten, sondern vor allem auch ihren nicht zum Börsenhandel zugelassenen Kunden.

3. Rohwarenprivileg

§ 2 Abs. 6 Nr. 11 KWG privilegiert Unternehmen, die Geschäfte über Rohwaren tätigen. Anwendung findet das Rohwarenprivileg nur auf Finanzdienstleistungen, nicht auch auf Bankgeschäfte, wie beispielsweise das Finanzkommissionsgeschäft.

Mit dem Rohwarenprivileg werden Personen von der Genehmigungspflicht ausgenommen, die nicht im Rahmen ihrer üblichen Tätigkeit auf professioneller Basis Wertpapierdienstleistungen erbringen, sondern deren Haupttätigkeit das Geschäft über Rohwaren ist. Die in Frage stehende Finanzdienstleistung muss zudem in einem unmittelbaren Zusammenhang mit einem konkreten Geschäft über eine physische Stromlieferung stehen und für den Abschluss dieses Liefergeschäfts notwendig sein.⁷³⁵

Abgesehen davon, dass diese engen Voraussetzungen nur in seltenen Ausnahmefällen erfüllt sein werden,⁷³⁶ wird eine Anwendung des Rohwarenprivilegs auf den Handel mit Stromderivaten bereits deshalb abgelehnt, weil es sich bei Strom nicht um eine Rohware im Sinne der Vorschrift handelt.⁷³⁷

Die Gegenansicht verweist darauf, dass eine Differenzierung zwischen Urproduktion und dem aus der Urproduktion erzeugten Strom nicht gerechtfertigt sei.⁷³⁸

Der erstgenannten Ansicht ist zuzustimmen. Zwar ist Strom Grundvoraussetzung für die Existenz industrieller Gesellschaften, da er die Industrieproduktion erst ermöglicht, und könnte daher in diesem Sinne als Rohstoff betrachtet werden, jedoch wird Strom erst durch die Verwendung

⁷³⁵ Puderbach/Zenke, BKR 2003, 360, 366; Eßlinger/Dreibus, RdE 2004, 10, 13; Hanten, ET 2001, 262, 265

⁷³⁶ vgl. auch Eßlinger/Dreibus, RdE 2004, 10, 13; a.A.Hanten, ET 2001, 262, 265

⁷³⁷ Puderbach/Zenke, BKR 2003, 360, 366

⁷³⁸ De Wyl, ME 2/2001, 36, 40; Nordhues/Kock, ET 2001, 370, 372 (Fn. 53); Hanten, ET 2001, 262, 264; wohl auch Eßlinger/Dreibus, RdE 2004, 10, 13

anderer Energieträger hergestellt. Auch handelt es sich bei Strom insofern um ein Endprodukt, als er, anders als bei Rohstoffen üblich, ohne weitere Verarbeitung verbraucht wird.

4. Ausnahmeregelungen für Anlage- und Abschlussvermittler

Durch § 2 Abs. 10 KWG wird die Anlage- oder Abschlussvermittlung, die ausschließlich für Rechnung und unter der Haftung eines Einlagenkreditinstituts⁷³⁹ oder Wertpapierhandelsunternehmens⁷⁴⁰ mit Sitz im Inland oder im EWR erbracht, oder unter der gesamtschuldnerischen Haftung solcher Institute oder Unternehmen ausgeübt wird, von der Genehmigungspflicht befreit.

Für Rechnung eines der in der Vorschrift genannten Unternehmen handelt der Anlage- bzw. Abschlussvermittler, wenn er rechtlich und wirtschaftlich betrachtet für das Unternehmen tätig ist und im Rahmen seiner Vertragsbeziehung zu diesem Unternehmen in dessen Vertriebsorganisation eingegliedert ist.⁷⁴¹ Eine Haftung im Sinne der Vorschrift setzt voraus, dass betroffene Dritte bei einer Pflichtverletzung des Vermittlers einen unmittelbaren zivilrechtlichen Haftungsanspruch in voller Höhe gegen das haftende Institut haben.⁷⁴² Das Institut muss die Haftungsübernahme beim Bundesaufsichtsamt anzeigen, die Formerfordernisse ergeben sich aus dem Rundschreiben 8/98 des BAKred vom 2. Juli 1998. Energiehändler können diese Ausnahmeregelung für sich nutzbar machen, indem sie mit Banken und Wertpapierhandelsunternehmen zusammen arbeiten.

II. „Europäischer Pass“

⁷³⁹ bei Einlagenkreditinstituten handelt es sich gemäß § 1 Abs. 3 d S. 1 KWG um Kreditinstitute, „die Einlagen oder andere rückzahlbare Gelder des Publikums entgegennehmen und das Kreditgeschäft betreiben.“

⁷⁴⁰ Wertpapierhandelsunternehmen definiert das KWG in § 1 Abs. 3 d S. 2 KWG als Institute, „die keine Einlagenkreditinstitute sind und die Bankgeschäfte im Sinne des Abs. 1 S. 2 Nr. 4 oder 10 betreiben oder die Finanzdienstleistungen im Sinne des Abs. 1a S. 2 Nr. 1 bis 4 erbringen, es sein denn, die Bankgeschäfte oder Finanzdienstleistungen beschränken sich auf Devisen, Rechnungseinheiten oder Derivate im Sinne des Absatzes 11 S. 4 Nr. 5.“

⁷⁴¹ BAKred, Rundschreiben 8/98, Punkt I.1.

⁷⁴² BAKred, Rundschreiben 8/98, Punkt I.2.

Der sogenannte Europäische Pass, § 53b KWG, berechtigt Einlagenkreditinstitute und Wertpapierhandelsunternehmen, die ihren Sitz im Europäischen Wirtschaftsraum⁷⁴³ haben, unter der Aufsicht ihres Herkunftsstaates in der Bundesrepublik über Zweigniederlassungen oder im Wege des grenzüberschreitenden Dienstleistungsverkehrs Bankgeschäfte zu tätigen oder Finanzdienstleistungen zu erbringen ([Punkt 1](#)). Der Europäische Pass ist damit das zentrale Instrument zur Durchsetzung der Niederlassungs- und Dienstleistungsfreiheit.⁷⁴⁴ Ausländische Energiederivathändler, die beabsichtigen, in der Bundesrepublik tätig zu werden, können sich nach der derzeit geltenden Rechtslage allerdings nur sehr eingeschränkt auf diese Regelung berufen ([Punkt 2](#)). Dies wird sich mit Umsetzung der MiFID in das nationale Recht nur bedingt ändern ([Punkt 3](#)).

1. Beaufsichtigung durch das Herkunftsland

Hinter der Formulierung „Europäischer Pass“ verbirgt sich die Regelung, dass die Aufsicht über Unternehmen des Europäischen Wirtschaftsraums, die im Inland Zweigniederlassungen gründen wollen oder im Wege des grenzüberschreitenden Dienstleistungsverkehrs tätig sind, grundsätzlich von den Behörden ihres Herkunftsstaates ausgeübt wird, vergleiche Art. 26 Abs. 1 RL 2000/12/EG und Art. 14 Abs. 1 RL 93/22/EWG.

Dieses so genannte Herkunftslandprinzip ist aus der Rechtsprechung des EuGH zur Warenverkehrsfreiheit abgeleitet.⁷⁴⁵ Es wurde für Kreditinstitute erstmals mit der Zweiten Bankrechtkoordinierungsrichtlinie eingeführt. Ziel ist es, die Entstehung des Binnenmarktes durch eine Integration der Finanzmärkte zu fördern.⁷⁴⁶ Voraussetzung für die gegenseitige Anerkennung der Aufsichtsmaßnahmen war die mit der 2. BKRL erreichte Harmonisierung der Zulassungsbedingungen. Zu nennen sind insbesondere die Bestimmungen über das Anfangskapital, die Offenlegung der Identität und des Umfangs von Beteiligungen, die Begrenzung des Beteiligungsumfangs von Banken an Unternehmen des nicht-finanziellen

⁷⁴³ Eine Definition des Europäischen Wirtschaftsraums enthält § 1 Abs. 5a KWG, er umfasst alle Staaten der Europäischen Gemeinschaften sowie Island, Liechtenstein und Norwegen

⁷⁴⁴ Beck/Samm, § 53b KWG Rn. 5

⁷⁴⁵ Hirte/Heinrich, ZBB 2001, 388, 392

⁷⁴⁶ Erwägungsgrund 1 der Richtlinie 89/646/EG

Sektors sowie die Abschaffung des für die Zulassung von Zweigniederlassungen erforderlichen Dotationskapitals.⁷⁴⁷ Die Eigenmittelbestimmungen waren bereits zuvor durch die Eigenmittelrichtlinie und die Solvabilitätsrichtlinie harmonisiert worden. Mit in Kraft treten der WDLR wurde das Herkunftslandprinzip auch auf Wertpapierfirmen ausgedehnt, eine Angleichung der Unterlegungspflichten wurde durch die CAD erreicht.

In Deutschland ist das Herkunftslandprinzip in § 53b KWG geregelt. Sind die Voraussetzungen dieser Norm erfüllt, so kann das ausländische Unternehmen ohne Erlaubnis der BaFin eine Zweigniederlassung⁷⁴⁸ gründen oder im Wege des grenzüberschreitenden Dienstleistungsverkehrs tätig werden.⁷⁴⁹ Es ist lediglich verpflichtet, ein sogenanntes Notifizierungsverfahren durchzuführen, vergleiche Art. 20 Abs. 3 RL 2000/12/EG und Art. 18 RL 93/22/EWG.⁷⁵⁰ Im grenzüberschreitenden Dienstleistungsverkehr wird ein Unternehmen tätig, wenn Hilfspersonen für dieses Unternehmen vorübergehend im Inland tätig sind. Bei den Hilfspersonen kann es sich um unselbständige Mitarbeiter des Unternehmens oder um selbständige Dritte handeln. Erfasst wird von der Regelung des § 53b KWG somit der aktive grenzüberschreitende Dienstleistungsverkehr.⁷⁵¹

2. Anwendbarkeit der Regelung auf Energiederivathändler

Unternehmen, die ausschließlich mit Energiederivaten handeln, können sich nach der derzeit geltenden Gesetzeslage nicht auf den Europäischen Pass berufen, denn weder sind sie als Wertpapierhandelsunternehmen zu qualifizieren, noch unterliegt der Handel mit Energiederivaten der harmonisierten Beaufsichtigung nach den Vorgaben der Bankenrichtlinien.

⁷⁴⁷ vgl. Hirte/Heinrich, ZBB 2001, 388, 392

⁷⁴⁸ Art. 1 Nr. 8 WDLR definiert die Zweigniederlassung als „eine Betriebsstelle, die einen rechtlich unselbständigen Teil einer Wertpapierfirma bildet und Wertpapierdienstleistungen erbringt, für die der Wertpapierfirma eine Zulassung erteilt wurde“.

⁷⁴⁹ siehe dazu auch die ausführliche Darstellung von Marwede in: Boos/Fischer/Schulte-Mattler, § 53b Rn. 8ff.

⁷⁵⁰ siehe dazu auch Beck/Samm, § 53b KWG Rn. 15ff.

⁷⁵¹ Marwede in: Boos/Fischer/Schulte-Mattler, § 53b KWG Rn. 15; siehe dazu auch die Ausführungen oben unter Punkt 3. Teil, A.

Eine Berufung auf den Europäischen Pass setzt gemäß § 53b KWG voraus, dass es sich bei dem Unternehmen um ein Einlagenkreditinstitut oder Wertpapierhandelsunternehmen im Sinne des § 1 Abs. 3d KWG handelt, dass es seinen Sitz in einem EWR-Staat hat, von der zuständigen Stelle seines Herkunftslands zugelassen ist, von den dort zuständigen Behörden entsprechend den europäischen Richtlinienvorgaben beaufsichtigt wird und dass seine Geschäfte von der Zulassung abgedeckt sind.

Handelt ein Unternehmen ausschließlich mit Energiederivaten, so ist es weder Einlagenkreditinstitut noch Wertpapierfirma im Sinne des § 1 Abs. 3d S. 2 KWG. § 1 Abs. 3d KWG definiert Wertpapierhandelsunternehmen als Institute, „die keine Einlagenkreditinstitute sind und die Bankgeschäfte im Sinne des Abs. 1 S. 2 Nr. 4 oder 10 betreiben oder die Finanzdienstleistungen im Sinne des Abs. 1a S. 2 Nr. 1 bis 4 erbringen, es sein denn, die Bankgeschäfte oder Finanzdienstleistungen beschränken sich auf Devisen, Rechnungseinheiten oder Derivate im Sinne des Absatzes 11 S. 4 Nr. 5.“ Warenderivathändler sind von der Definition als Wertpapierhandelsunternehmen somit ausdrücklich ausgenommen. Hintergrund dieser Regelung ist, dass sie nicht in den Anwendungsbereich des harmonisierten Bankenaufsichtsrechts einbezogen sind, da der Handel mit Warenderivaten nicht zu den Geschäftsgegenständen einer Wertpapierfirma im Sinne der WDLR gehört, vgl. Anhang Abschnitt B der WDLR.

Etwas anderes gilt jedoch dann, wenn die am Energiemarkt tätigen Unternehmen nicht nur mit Energiederivaten handeln, sondern weitere Tätigkeiten ausüben, die sie als Einlagenkreditinstitut oder Wertpapierhandelsunternehmen qualifizieren. Von den Energieversorgungsunternehmen verfügen aber nur wenige über eine Erlaubnis, die sowohl den Handel mit Energiederivaten als auch mit Wertpapieren oder Geldmarktinstrumenten umfasst, denn die von ihnen gegründeten Handelsabteilungen oder Tochterunternehmen konzentrieren ihre Geschäftstätigkeit meist ausschließlich auf den Energiemarkt. Sie befinden sich insoweit gegenüber Banken und Investmenthäusern, die zunehmend auch auf dem Energiemarkt tätig werden, im Nachteil.

Selbst wenn ein Unternehmen neben dem Handel mit Energiederivaten auch die Tätigkeit eines Wertpapierhandelsunternehmens ausübt, ist die Anwendung des Herkunftslandprinzips nur in wenigen Ausnahmefällen möglich. Voraussetzung ist nämlich, dass die zuständige Behörde des Herkunftsstaats dem Unternehmen sowohl eine Erlaubnis zum Handel mit Energiederivaten als auch mit Wertpapieren oder Geldmarktinstrumenten erteilt hat, und dass sie beide Geschäfte entsprechend den Vorgaben der Richtlinien, die zur Harmonisierung des europäischen Bankenaufsichtsrechts erlassen wurden, beaufsichtigt.⁷⁵² Da es bisher an europaweit harmonisierten Bestimmungen für den Warenderivathandel fehlt, sind die nationalen Regelungen zur Beaufsichtigung des Energiehandels uneinheitlich ausgestaltet,⁷⁵³ die Voraussetzungen werden daher nur in Ausnahmefällen erfüllt.

3. Vorgaben der MiFID

Die MiFID dehnt den Anwendungsbereich des harmonisierten Bankenaufsichtsrechts grundsätzlich auch auf den Handel mit Warenderivaten aus. Aufgrund einer zeitlich befristeten Ausnahmeregelung gilt dies jedoch nicht für Warenderivathändler, deren Haupttätigkeit im Eigenhandel mit Warenderivaten besteht. Für diese besteht daher auch weiterhin nicht die Möglichkeit, sich auf den Europäischen Pass zu berufen.

a. Anwendungsbereich

Bereits die Wertpapierdienstleistungsrichtlinie von 1993 verfolgte das Ziel, die Zulassung und laufende Aufsicht über Wertpapierdienstleistungen zu harmonisieren, um es den zugelassenen Unternehmen zu ermöglichen, auf dieser Grundlage unter der Aufsicht der Herkunftsstaates grenzüberschreitende Dienstleistungen zu erbringen und

⁷⁵² Puderbach/Zenke in: Zenke/Ellwanger, Handel mit Energiederivaten, Rn. 210; Puderbach/Zenke, BKR 2003, 360, 362

⁷⁵³ Puderbach/Zenke, BKR 2003, 360, 362; Einen Überblick über die Handhabung der Aufsicht über den Energiederivathandel in verschiedenen Staaten des EWR vermittelt die Darstellung verschiedener Autoren in: Zenke/Ellwanger, Handel mit Energiederivaten, Rn. 572ff.

Zweigniederlassungen zu errichten.⁷⁵⁴ Dieses Ziel verfolgt auch die MiFID. Der Anwendungsbereich der bisher gültigen Wertpapierdienstleistungsrichtlinie wurde aufgrund der Entwicklungen an den Finanzmärkten in den letzten Jahren für unzureichend gehalten. Mit der MiFID soll nun eine Harmonisierung in dem Umfang vorgenommen werden, „der notwendig ist, um Anlegern ein hohes Schutzniveau zu bieten und Wertpapierfirmen das Erbringen von Dienstleistungen in der gesamten Gemeinschaft im Rahmen des Binnenmarktes auf der Grundlage der Herkunftslandaufsicht zu gestatten.“⁷⁵⁵

Um dieses Ziel zu erreichen, enthält die MiFID zum einen detaillierte Regelungen über die Rechte der Wertpapierfirmen bei Nutzung des Europäischen Passes, Art. 31ff. MiFID sowie Bestimmungen über Zuständigkeit, Befugnisse und Zusammenarbeit der Behörden, Art. 48ff. MiFID und Art. 56ff. MiFID, und dehnt zum anderen den Anwendungsbereich des Herkunftslandprinzips auf Warenderivate aus.

Mit Umsetzung der MiFID in das nationale Recht werden sich daher grundsätzlich auch Unternehmen, die ausschließlich mit Energiederivaten handeln, auf den Europäischen Pass berufen können. Voraussetzung ist, dass sie Wertpapierfirma im Sinne von Art. 4 Abs. 1 Nr. 1 MiFID sind.

Als Wertpapierfirma in diesem Sinne ist jede juristische Person einzustufen, die „im Rahmen ihrer üblichen beruflichen oder gewerblichen Tätigkeit gewerbsmäßig eine oder mehrere Wertpapierdienstleistungen für Dritte erbringt und/oder eine oder mehrere Anlagetätigkeiten ausübt.“ Wertpapierdienstleistungen im Sinne der Richtlinie erbringt ein Unternehmen, das eine der in Anhang I Abschnitt A MiFID genannten Dienstleistungen und Tätigkeiten ausübt, deren Gegenstand eines der in Anhang I Abschnitt C MiFID genannten Instrumente ist, vergleiche Art. 4 Abs. 1 Nr. 2 MiFID. Aus Anhang I Abschnitt C Nr. 5 bis 7 MiFID ergibt sich, dass auch bestimmte, auf Waren bezogene Geschäfte zu den Finanzinstrumenten der MiFID gehören, um welche es sich im Einzelnen handeln wird, ist derzeit allerdings noch unklar, vergleiche die Ausführungen unter Punkt 3. Teil C. I. 5.

b. Ausnahmetatbestände für Warenderivathändler

⁷⁵⁴ Erwägungsgrund 1 der Richtlinie 93/22/EWG

⁷⁵⁵ Erwägungsgrund 2 der Richtlinie 2004/39/EG

Art. 2 Abs. 1 Buchst. i) und k) MiFID nehmen Warenderivathändler unter bestimmten Voraussetzungen vom Anwendungsbereich der Richtlinie aus. Die Ausnahmeregelungen stehen allerdings unter dem Vorbehalt einer Zweckmäßigkeitprüfung, die bis zum Ablauf von 3 Jahren ab In-Kraft-Treten der Richtlinie⁷⁵⁶ durchgeführt werden soll, vgl. Art. 65 Abs. 3a, und b MiFID.

aa. Warenderivathandel als Nebentätigkeit

Nach Art. 2 Abs. 1i MiFID findet die Richtlinie keine Anwendung auf „ Personen, die ... Wertpapierdienstleistungen in Bezug auf Warenderivate ... für die Kunden ihrer Haupttätigkeit erbringen, sofern dies auf Ebene der Unternehmensgruppe eine Nebentätigkeit zu ihrer Haupttätigkeit darstellt und diese Haupttätigkeit weder in der Erbringung von Wertpapierdienstleistungen im Sinne der vorliegenden Richtlinie noch in der Erbringung von Bankdienstleistungen im Sinne der Richtlinie 2000/12/EG besteht.“ Ziel dieser Ausnahmeregelung ist es, den Anwendungsbereich der Richtlinie auf Personen zu beschränken, die ein professionelles Handelsbuch führen und aufgrund dieser Tatsache Quelle eines Gegenparteirisikos für andere Marktteilnehmer sind, vergleiche den Erwägungsgrund Nr. 25 MiFID.

Auf diese Ausnahmeregelung können sich beispielsweise Energieversorgungsunternehmen berufen, die mit ihren Kunden die Lieferung einer bestimmten Strommenge vereinbart haben und ihnen die Absicherung dieses Geschäfts durch Stromderivate anbieten. Voraussetzung ist allerdings, dass der Handel mit Energiederivaten eine Nebentätigkeit des Unternehmens ist, und dass seine Haupttätigkeit nicht darin besteht, Bankgeschäfte zu tätigen oder Finanzdienstleistungen zu erbringen. Maßgeblich ist eine konsolidierte Betrachtung.

bb. Eigenhandel mit Warenderivaten als Haupttätigkeit

⁷⁵⁶ die MiFID ist am 21.4.2004 in Kraft getreten

Ebenfalls vom Anwendungsbereich der Richtlinie ausgenommen werden gemäß Art. 1 Abs. 1k „Personen, deren Haupttätigkeit im Handel für eigene Rechnung mit Waren und/oder Warenderivaten besteht.“ Etwas anderes gilt jedoch dann, wenn „die Personen, die Handel auf eigene Rechnung mit Waren und/oder Warenderivaten betreiben, Teil einer Gruppe sind, deren Haupttätigkeit im Erbringen von Wertpapierdienstleistungen im Sinne der vorliegenden Richtlinie bzw. von Bankdienstleistungen im Sinne der Richtlinie 2000/12/EG besteht.“ Unter einem Handel auf eigene Rechnung im Sinne der Richtlinie ist ein „Handel unter Einsatz des eigenen Kapitals, der zum Abschluss von Geschäften mit einem oder mehreren Finanzinstrumenten führt“ zu verstehen, vgl. Art. 4 Abs. 1 Nr. 6 MiFID. Diese Regelung erfasst Stromderivathändler, deren Haupttätigkeit im Eigenhandel mit Warenderivaten besteht, sofern sie nicht zu einem Unternehmensverbund gehören, dessen Haupttätigkeit darin besteht, Bankgeschäfte zu tätigen oder Finanzdienstleistungen zu erbringen.⁷⁵⁷

c. Folgerungen für die Anwendbarkeit des Europäischen Passes

Durch die MiFID wird der Anwendungsbereich des harmonisierten Bankenaufsichtsrechts zwar grundsätzlich auch auf Stromderivathändler ausgedehnt, insbesondere die Ausnahmeregelung des Art. 1 Abs. 1 Buchst. K MiFID bewirkt jedoch, dass sich viele der derzeit auf dem Markt tätigen Unternehmen nicht auf Europäischen Pass berufen können. An der bisherigen Rechtslage ändert sich für diese Unternehmen daher zunächst nichts. Die Ausnahmeregelung ist allerdings zunächst auf einen Zeitraum von drei Jahren begrenzt, vgl. Art. 65 Abs. 3a MiFID.

Hintergrund dieser Regelung ist, dass über die aufsichtsrechtliche Behandlung der Warenderivathändler kein Konsens erzielt werden konnte, so dass sich die Kommission zu einer vorläufigen Ausnahmeregelung entschloss.⁷⁵⁸ Nach Ansicht der Kommission waren auf Warenderivate spezialisierte Händler bisher zwar ohne harmonisierte

⁷⁵⁷ vgl. auch Balzer, ZBB 2003, 177, 186

⁷⁵⁸ vgl. Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates über Wertpapierdienstleistungen und geregelte Märkte und zur Änderung der Richtlinien 85/611/EWG und 93/6/EWG des Rates und der Richtlinie 2000/12/EG des Europäischen Parlamentes und des Rates vom 19.11.2002, KOM(2002) 625 endg., S. 36

Eigenkapitalanforderungen tätig, ohne dass sich hieraus Probleme für die Aufsicht oder das System ergeben hätten, es könne jedoch nicht ausgeschlossen werden, dass diese Händler Gegenparteirisiken eingingen und auf diese Weise für andere Marktteilnehmer selbst zu einem solchen würden.⁷⁵⁹

⁷⁵⁹ KOM(2002) 625 endg., S. 36

4. Teil: Voraussetzungen der Erlaubniserteilung

Das gewerbsmäßige Betreiben von Bankgeschäften und Erbringen von Finanzdienstleistungen hat der Gesetzgeber unter ein repressives Verbot mit Erlaubnisvorbehalt gestellt, § 32 KWG.⁷⁶⁰ Die Voraussetzungen, unter denen die BaFin eine Erlaubnis für den Handel mit Energiederivaten erteilt, ergeben sich abschließend aus § 33 KWG. Erfüllt ein Institut diese Voraussetzungen, so hat es einen Rechtsanspruch auf Erteilung der Erlaubnis, ein Ermessensspielraum der BaFin besteht nicht.⁷⁶¹

Zu unterscheiden sind die zwingenden Versagungsgründe des § 33 Abs. 1 KWG ([Punkt A](#)) und die Ermessensversagungsgründe des § 33 Abs. 3 KWG ([Punkt B](#)).

A. Zwingende Versagungsgründe

Die zwingenden Versagungsgründe des § 33 Abs. 1 S. 1 KWG beruhen überwiegend auf Vorgaben europäischer Richtlinien, die der Harmonisierung des europäischen Banken- und Finanzdienstleistungsgewerbes dienen und zu diesem Zweck einheitliche Voraussetzungen für die Zulassung von Instituten auf dem Gebiet der EU vorsehen.⁷⁶² Der nationale Gesetzgeber besaß daher bei der Festlegung der zwingenden Versagungsgründe nur wenig Gestaltungsspielraum.⁷⁶³

Die Erlaubniserteilung ist gemäß § 33 Abs. 1 S. 1 KWG zu versagen, wenn das Unternehmen nicht mit den für den Geschäftsbetrieb erforderlichen Mitteln ausgestattet ist ([Punkt I](#)), wenn die für den Geschäftsbetrieb maßgeblichen Personen nicht den Anforderungen genügen, die der Gesetzgeber an ihre fachliche Eignung und Zuverlässigkeit stellt ([Punkt II](#)), wenn das Unternehmen nicht über eine Mindestanzahl an Geschäftsleitern verfügt ([Punkt III](#)), wenn die organisatorischen Vorkehrungen ungenügend

⁷⁶⁰ vgl. dazu Reischauer/Kleinhans, § 32 KWG Rn. 1 ff.

⁷⁶¹ vgl. BVerwG NJW 1959, 590, 590; § 33 Abs. 4 KWG hat daher lediglich klarstellende Funktion

⁷⁶² Einen Überblick über die Entwicklung des europäischen Bankenaufsichtsrechts gegen Hirte/Heinrich, ZBB 2001, 388ff.; Horn, ZBB 1994, 130, 135

⁷⁶³ Fischer in: Boos/Fischer/Schulte-Mattler, § 33 KWG Rn. 2

sind oder wenn der Sitz seiner Hauptverwaltung sich nicht im Inland befindet ([Punkt IV](#)).

I. Mindestanfangskapital und angemessene Eigenmittelausstattung

Aus § 33 Abs. 1 S. 1 Nr. 1 KWG ergibt sich, dass die Erlaubnis für Bankgeschäfte oder Finanzdienstleistungen zu versagen ist, wenn dem Unternehmen die zur Erteilung der Erlaubnis erforderlichen Mittel⁷⁶⁴ nicht zur Verfügung stehen. Zu den erforderlichen Mitteln gehört insbesondere das Anfangskapital, für dessen Umfang § 33 Abs. 1 S. 1 Nr. 1a bis 1e KWG Mindestbeträge zwischen 50.000 und fünf Millionen Euro nennt, je nach Art der von dem Institut in Aussicht genommenen Geschäfte ([Punkt 1](#)). Vom Anfangskapital zu unterscheiden sind die angemessenen Eigenmittel im Sinne des § 10 Abs. 1 S. 1 KWG. Auch sie müssen bei Erlaubniserteilung vorliegen, soweit dies der Umfang des beabsichtigten Geschäftsbetriebs erfordert.⁷⁶⁵ Die Höhe der für den Geschäftsbetrieb erforderlichen Mittel ergibt sich diesbezüglich aus § 10 KWG i.V.m. dem Grundsatz I über die Eigenmittel und die Liquidität der Institute (GS I) ([Punkt 2](#)). Stehen einem Unternehmen die erforderlichen Mittel im Sinne des § 33 Abs. 1 S. 1 Nr. 1 KWG nicht mehr zur Verfügung, so rechtfertigt dies die Aufhebung der Erlaubnis, § 35 Abs. 2 Nr. 3 KWG.

1. Ausreichendes Anfangskapital

Das Anfangskapital im Sinne des § 33 Abs. 1 S. 1 Nr. 1 KWG soll dazu dienen, die Durchführung der beabsichtigten Geschäfte für einen Zeitraum von ca. drei bis fünf Jahren zu gewährleisten.⁷⁶⁶ Da zu Beginn der Geschäftsaufnahme regelmäßig mit Anfangsverlusten zu rechnen ist, muss

⁷⁶⁴ Der Begriff der Mittel umfasst neben den banküblichen Finanzierungsmitteln auch kaufmännische Organisationsmittel wie Personalausstattung, Räumlichkeiten und ähnliches, vgl. Fischer in: Boos/Fischer/Schulte-Mattler, § 33 KWG Rn. 5; Zu den Finanzierungsmitteln gehören Eigen- wie auch Fremdkapital, vgl. Fischer in: Boos/Fischer/Schulte-Mattler, § 33 KWG Rn. 5; Reischauer/Kleinhaus, § 33 KWG Rn. 5; Samm in: Beck/Samm, § 33 KWG Rn. 24; a.A. in Bezug auf kaufmännische Organisationsmittel: Samm in: Beck/Samm, § 33 KWG Rn. 24

⁷⁶⁵ Weber-Rey/Balzer, WM 2288, 2291f.; Fischer in: Boos/Fischer/Schulte-Mattler, § 33 KWG Rn. 7; Beck/Samm, § 33 KWG Rn. 22

⁷⁶⁶ Fischer in: Boos/Fischer/Schulte-Mattler, § 33 KWG Rn. 6

es so bemessen sein, dass diese verkräftet werden können und sich das Institut in einer verschärften Wettbewerbssituation behaupten kann, ohne dass das Mindestkapital unterschritten wird, § 35 Abs. 2 Nr. 3 KWG.⁷⁶⁷ Die Höhe des Anfangskapitals richtet sich wesentlich nach der Art der Geschäfte, für die die Erlaubnis beantragt wird. Berücksichtigungsfähig sind nur ein Teil der in § 10 KWG genannten Eigenmittel.

a. Höhe des Anfangskapitals

§ 33 Abs. 1 Nr. 1 KWG nennt Beträge, die als Anfangskapital mindestens zur Verfügung stehen müssen, um eine Erlaubnis nach § 32 KWG zu erhalten. Diese Beträge sind jedoch nicht identisch mit den Anforderungen, die an ein ausreichendes Anfangskapital zu stellen sind.⁷⁶⁸ Der BaFin steht es daher im Rahmen ihres Ermessens frei, höhere Beträge festzulegen, sofern diese zum Geschäftsbetrieb erforderlich sind.⁷⁶⁹ Nach den bisherigen Erfahrungen der Aufsichtsbehörde sind die im Gesetz genannten Mindestbeträge jedoch adäquat und stehen insbesondere im Einklang mit dem Übermaßverbot.⁷⁷⁰

Die Höhe des Mindestanfangskapitals ist abhängig von der Art der getätigten Geschäfte. Für den Energiederivathandel hat sich als praxisrelevant die Beantragung entweder einer so genannten „kleinen Erlaubnis“ oder aber einer „großen Erlaubnis“ erwiesen.⁷⁷¹

aa. Anforderungen an das Anfangskapital bei der „kleinen Erlaubnis“

Die kleine Erlaubnis setzt voraus, dass das beantragende Unternehmen Anfangskapital in Höhe von mindestens 50.000 € nachweist. Sie wird für

⁷⁶⁷ Bähre/Schneider, KWG § 33 KWG Punkt 3; Samm in: Beck/Samm, § 33 KWG Rn. 27

⁷⁶⁸ Fischer in: Schimansky/Bunte/Lwowski, Bankrechtshandbuch, § 128 Rn. 11

⁷⁶⁹ Nach Ansicht der BaFin können höhere Beträge beispielsweise dann geboten sein, wenn ein Unternehmen den Handel mit hoch volatilen Instrumenten wie beispielsweise Energiederivaten auf ein besonderes Konzernunternehmen auslagert, dessen Tätigkeit sich auf diese Geschäfte beschränkt, vgl. Wiegelmann in: Zenke/Ellwanger, Handel mit Energiederivaten, Rn. 243

⁷⁷⁰ Samm in: Beck/Samm, § 33 KWG Rn. 33; Fischer in: Boos/Fischer/Schulte-Mattler, § 33 KWG Rn. 10

⁷⁷¹ Vgl. Wiegelmann in: Zenke/Ellwanger, Handel mit Energiederivaten, Rn. 244

Anlagevermittler, Abschlussvermittler und Finanzportfolioverwalter erteilt, die nicht befugt sind, sich Eigentum oder Besitz an Geldern oder Wertpapieren ihrer Kunden zu verschaffen, und die nicht auf eigene Rechnung mit Finanzinstrumenten handeln, § 33 Abs. 1 Nr. 1a KWG. Relevant ist diese Variante für Energiehandelsunternehmen, die Finanzdienstleistungen für Dritte erbringen und dabei nicht als Eigenhändler oder Finanzkommissionäre auftreten.

Anlage- und Abschlussvermittler, die die „kleine Erlaubnis“ beantragen, können statt des Anfangskapitals auch eine geeignete Versicherung nachweisen, § 33 Abs. 1 S. 2 KWG. Welchen Anforderungen diese im Einzelnen genügen muss, ist bisher nicht abschließend geklärt, in der Regel wird jedoch der Abschluss einer Berufshaftpflichtversicherung für ausreichend gehalten.⁷⁷²

bb. Anforderungen an das Anfangskapital bei der „großen Erlaubnis“

Finanzdienstleistungsinstitute, die auf eigene Rechnung mit Finanzinstrumenten handeln, müssen eine große Erlaubnis im Sinne des § 33 Abs. 1 S. 1 Nr. 1c KWG beantragen und hierfür ein Anfangskapital von mindestens 730.000 € nachweisen. Zu dieser Gruppe gehören diejenigen Unternehmen, die als Eigenhändler oder Finanzkommissionäre mit Energiederivaten handeln.

b. Zusammensetzung des Anfangskapitals

Die Zusammensetzung des Anfangskapital ergibt sich aus dem Verweis auf § 10 Abs. 2a Nr. 1 bis 7 KWG: es muss sich um Kernkapital im Sinne der Vorschrift handeln und es muss im Inland zur Verfügung stehen. Bei Personengesellschaften umfasst das Kernkapital im Wesentlichen das eingezahlte Geschäftskapital und die Rücklagen, bei Kapitalgesellschaften das eingezahlte Grund- oder Stammkapital. Vermögenseinlagen stiller Gesellschafter werden nicht angerechnet.

⁷⁷² Weber-Rey/Balzer, WM 1997, 2288, 2291: Samm in: Beck/Samm, § 33 KWG Rn. 95

Als Anfangskapital kommt also nur ein Teil der in § 10 KWG genannten Eigenmittelkomponenten in Betracht. Dies gilt allerdings nur für das Mindestkapital, oberhalb dieser Grenze können auch stille Einlagen, Ergänzungskapital oder Eigenkapitalsurrogate Berücksichtigung finden, wenn sie geeignet sind, Anfangsverluste so aufzufangen, dass ein Absinken des Kernkapitals unter das Mindestanfangskapital verhindert wird, § 35 Abs. 2 Nr. 3 KWG.⁷⁷³

2. Angemessene Eigenmittel

Neben dem Anfangskapital im Sinne des § 33 Abs. 1 S. 1 Nr. 1 KWG müssen einem Unternehmen bei Geschäftsbeginn auch angemessene Eigenmittel im Sinne des § 10 Abs. 1 S. 1 KWG zur Verfügung stehen.⁷⁷⁴

Der Handel mit Derivaten beinhaltet aufgrund der Schwankungen des Basiswerts für die Unternehmen erhebliche Risiken, die den Aufbau eines funktionsfähigen Risikomanagementsystems unerlässlich machen. Dies erfordert von den Unternehmen die Entwicklung von Methoden zur Risikoabsicherung und Risikofeinstellung, die den neuesten betriebswirtschaftlichen Erkenntnissen entsprechen.⁷⁷⁵ Aufgabe des Aufsichtsrechts ist es, Normen bereit zu stellen, die den Unternehmen eine ausreichende Eigenkapitalunterlegung für risikoreiche Geschäfte abverlangen sowie strukturelle Mindestanforderungen für eine effektive betriebsinterne Kontrolle stellen.⁷⁷⁶ Bei den Eigenmittelvorschriften handelt es sich um das wesentliche quantitative Kriterium der laufenden Aufsicht über die Institute.⁷⁷⁷ Es ist sowohl für die Begrenzung des Insolvenzrisikos einer Bank als auch der möglichen Kosten für die Einleger bei Konkurs der Bank entscheidend.⁷⁷⁸ Zudem sind die Vorschriften für die Institute auch deshalb von wesentlicher Bedeutung, weil sie sowohl als Kostenfaktor als

⁷⁷³ Fischer in: Boos/Fischer/Schulte-Mattler, § 33 KWG Rn. 10

⁷⁷⁴ Weber-Rey/Balzer, WM 2288, 2291f.; Fischer in: Boos/Fischer/Schulte-Mattler, § 33 KWG Rn. 7; Samm in: Beck/Samm, § 33 KWG Rn. 22

⁷⁷⁵ Braun in: FS Hahn, 319, 320

⁷⁷⁶ Braun in: FS Hahn, 319, 320; vgl. EG-Kommission: Arbeitspapier zu Eigenkapitalanforderungen für Kreditinstitute und Wertpapierhäuser, ZBB 2003, 136, 137

⁷⁷⁷ vgl. Burghof/Rudolph, Bankenaufsicht, S. 49ff.

⁷⁷⁸ zu den Funktionen des Eigenkapitals vgl. Fischer in: Schimansy/Bunte/Lwowski, Bankrechtshandbuch, § 129 Rn. 1

auch als Bewertungsgrundlage für Rating Agenturen die Wettbewerbsposition eines Unternehmens beeinflussen.⁷⁷⁹

Hinsichtlich der Bemessung der Eigenmittel verfolgt das KWG einen risikobezogenen Ansatz, der auf die Haftungsgrundlage des Unternehmens abstellt, nicht auf den Inhalt einzelner Bankgeschäfte.⁷⁸⁰

Beim Handel mit Energiederivaten sind aufgrund der hohen Marktpreisschwankungen Risiken zu berücksichtigen, die in dieser Weise bei herkömmlichen Derivaten, wie beispielsweise Aktienoptionen, nicht auftreten. Wie diesen speziell mit Energiederivaten verbundenen Risiken Rechnung getragen werden kann, wird zwischen Branchenvertretern und der BaFin bereits seit längerem diskutiert. Die BaFin hat Anfang 2004 den Entwurf einer Solvabilitätsverordnung (E-SolvV)⁷⁸¹ veröffentlicht, der die Besonderheiten des Energiemarktes unter anderem durch ein besonderes Anrechnungsverfahren für so genannte "andere Marktrisiken" berücksichtigt. Ansonsten ändert sich inhaltlich an dem bisherigen GS I nur wenig, auch die Systematik wurde beibehalten. Die sogleich zu beschreibenden Verfahren zur Ermittlung der Adressenausfall- und Marktrisiken behalten also auch nach der Neuregelung ihre Gültigkeit.

Wann eine endgültige Fassung der Verordnung beschlossen wird, ist gegenwärtig nicht absehbar. Eine Verabschiedung der Verordnung scheidet derzeit an der fehlenden Ermächtigungsgrundlage und wird daher zunächst zurückgestellt.⁷⁸² Um den Erlass der SolvV zu ermöglichen, wäre eine Anpassung der Verordnungsermächtigung erforderlich gewesen. Im Hinblick auf die Umsetzung verschiedener europarechtlicher Vorgaben, die eine Überarbeitung der Verordnungsermächtigung ohnehin erforderlich machen werden, entschied sich der Gesetzgeber dafür, diese zunächst jedoch noch nicht vorzunehmen.⁷⁸³

Zu den insoweit zu berücksichtigenden europarechtlichen Vorgaben gehört ein Richtlinienentwurf der Europäischen Kommission vom 14.07.2004⁷⁸⁴

⁷⁷⁹ Boos in: Boos/Fischer/Schulte-Mattler, § 10 KWG Rn. 2; Fischer in: Schimansky/Bunte/Lwowski, Bankrechtshandbuch, § 129 Rn. 3; Braun, FS Hahn, 319, 327

⁷⁸⁰ vgl. Braun, FS Hahn, 319, 327; Hierdurch unterscheidet sie sich wesentlich von dem mit der Versicherungsaufsicht verfolgten Ansatz, der auf die Seriosität der angebotenen Verträge abstellt vgl. Zeitler, WM 2001, 1397, 1440

⁷⁸¹ der Entwurf im Internet unter www.bafin.de/cgi-bin/bafin.pl veröffentlicht.

⁷⁸² BaFin, Schreiben vom 07.12.2004

⁷⁸³ BT-Drs. 15/4049 S. 1, 8

⁷⁸⁴ Vorschlag für Richtlinien des Europäischen Parlamentes und des Rates zur Neufassung der Richtlinie 2000/12/EG des Europäischen Parlamentes und des

zur Neufassung der Richtlinie über die Aufnahme und Ausübung der Tätigkeit der Kreditinstitute⁷⁸⁵ sowie der Kapitaladäquanzrichtlinie.⁷⁸⁶ Der Gesetzgebungsprozess soll bis Mitte 2005 abgeschlossen werden. Die geplante Richtlinie dient insbesondere der Umsetzung der Vorgaben des Baseler Ausschusses für Bankenaufsicht.⁷⁸⁷

a. Maßstab für die Beurteilung der Angemessenheit

Im Einzelnen ergeben sich die Anforderungen, die von der Bankenaufsicht an die Eigenmittel der Institute gestellt werden, aus § 10 KWG i.V.m. dem GS I.⁷⁸⁸ Maßgebend für die Höhe der vom Institut vorzuhaltenden Eigenmittel sind die Risiken, die mit den getätigten Geschäften verbunden sind.⁷⁸⁹ Der GS I unterscheidet insoweit zwischen Adressenausfallrisiken und Marktrisiken und trifft nähere Aussagen zu ihrer Gewichtung. Die im GS I definierten Risiken sind mit Eigenmitteln zu unterlegen. Welche Kapitalkomponenten berücksichtigungsfähig sind, legt § 10 KWG fest.

aa. Zusammensetzung der Eigenmittel

§ 10 KWG in seiner jetzigen Form geht zurück auf die Vierte KWG Novelle,⁷⁹⁰ mit der die Zweite Bankrechtskoordinierungsrichtlinie,⁷⁹¹ die

Rats über die Aufnahme und Ausübung der Tätigkeit der Kreditinstitute und der Richtlinie 93/6/EG des Rates vom 15.3.1993 über die angemessene Eigenkapitalausstattung von Wertpapierfirmen und Kreditinstituten KOM(2004) 486 endg.

⁷⁸⁵ Richtlinie 2000/12/EG des Europäischen Parlamentes und des Rates vom 20.3.2000 über die Aufnahme und Ausübung der Tätigkeit der Kreditinstitute, ABl. Nr. L 126/1

⁷⁸⁶ Richtlinie 93/6/EWG

⁷⁸⁷ Beim Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht handelt es sich um einen Ausschuss der Bankaufsichtsbehörden. Vertreten sind die G-10 Länder (Belgien, Deutschland, Frankreich, Großbritannien, Italien, Japan, Kanada, Niederlande, Schweden, Schweiz und USA) sowie Luxemburg und seit Februar 2001 Spanien. Er wurde 1975 von den Präsidenten der Zentralbanken der Zehnergruppe gegründet und tritt i.d.R. bei der Bank für internationalen Zahlungsausgleich in Basel zusammen. Dort ist auch der Sitz des ständigen Sekretariats des Ausschusses.

⁷⁸⁸ a.A. in Bezug auf den Energiehandel Hanten/Laves, ET 2002, 258, 262

⁷⁸⁹ vgl. Fischer in: Fischer/Klanten, Bankrecht, Rn. 2.114

⁷⁹⁰ Gesetz vom 21.12.1992, in Kraft getreten am 1.1.1993, BGBl. I S. 2211

⁷⁹¹ Zweite Richtlinie 89/646/EWG; Zum Inhalt vgl. die Zusammenfassung von Horn, ZBB 1989, 107, 108, 110ff.; die zweite Bankrechtskoordinierungsrichtlinie wurde aufgehoben durch die Richtlinie 200/12/EG des Europäischen Parlamentes und

Eigenmittelrichtlinie⁷⁹² und die Solvabilitätsrichtlinie⁷⁹³ in deutsches Recht umgesetzt wurden. Die wesentliche Neuerung gegenüber der früheren Normierung bestand in der durch die Eigenmittelrichtlinie vorgegebenen Strukturierung der Eigenmittel in Kernkapital sowie Ergänzungskapital. Eine weitere Eigenmittelkomponente – die so genannten Drittrangmittel - wurde mit der Umsetzung der Kapitaladäquanzrichtlinie⁷⁹⁴ durch die 6. KWG Novelle in das Gesetz aufgenommen. Gleichzeitig wurde auch das bisher für die Bemessung der Eigenmittel verwendete eher statische Bilanzstichtagsprinzip aufgegeben und der Eigenmittelbegriff dynamisiert.⁷⁹⁵ Die Höhe der Eigenmittel richtet sich seitdem nach den monatlich bei der BaFin und der Bundesbank einzureichenden Nachweisen, § 10 Abs. 1 S. 5 KWG. Auf diese Weise wird bei der Festlegung der Eigenmittel die jeweils aktuelle Geschäftssituation berücksichtigt.

Die Eigenmittel im Sinne des § 10 Abs. 2 S. 1 KWG setzen sich zusammen aus dem haftenden Eigenkapital, das seinerseits aus den Komponenten Kernkapital sowie Ergänzungskapital erster und zweiter Klasse besteht, und den Drittrangmitteln, § 10 Abs. 2 S. 1 KWG.

(1) Haftendes Eigenkapital

Das haftende Eigenkapital setzt sich aus dem Kernkapital und dem Ergänzungskapital erster und zweiter Klasse zusammen. Die Unterteilung des Ergänzungskapitals erfolgt nach dem Grad der Verfügbarkeit der darin enthaltenen finanziellen Mittel.⁷⁹⁶

des Rates vom 20.3.2000 über die Aufnahme und Ausübung der Tätigkeit der Kreditinstitute, ABl. EG Nr. L 126/1

⁷⁹² Richtlinie 89/299/EWG; Zum Inhalt vgl. die Zusammenfassung von Horn, ZBB 1989, 107, 108, 114ff.; Die Eigenmittelrichtlinie wurde aufgehoben durch die Richtlinie 200/12/EG des Europäischen Parlamentes und des Rates vom 20.3.2000 über die Aufnahme und Ausübung der Tätigkeit der Kreditinstitute, ABl. EG Nr. L 126/1

⁷⁹³ Richtlinie 89/647/EWG

⁷⁹⁴ Richtlinie 93/6/EWG

⁷⁹⁵ Reischauer/Kleinhaus, § 10 KWG Rn. 5; von der Dynamisierung werden nicht alle Eigenmittelkomponenten erfasst, eine Übersicht findet sich bei Boos in: Boos/Fischer/Schulte-Mattler, § 10 Rn. 10

⁷⁹⁶ vgl. auch Braun, FS Hahn, 319, 327

Welche Mittel als Kernkapital Berücksichtigung finden, ergibt sich abschließend aus § 10 Abs. 2a KWG.⁷⁹⁷ Im Wesentlichen handelt es sich, abhängig von der Rechtsform des Unternehmens, um das eingezahlte Geschäftskapital sowie die Rücklagen. Ferner sind der Sonderposten für die allgemeinen Bankrisiken gemäß § 340g HGB und die Vermögenseinlagen stiller Gesellschafter, sofern sie die Voraussetzungen des § 10 Abs. 4 KWG erfüllen, zu berücksichtigen. Von der Summe des Kernkapitals sind die in § 10 Abs. 2a S. 2 genannten Positionen abzuziehen sowie gegebenenfalls ein gemäß § 10 Abs. 3b KWG von der BaFin festgesetzter Korrekturposten.

Die Positionen des Ergänzungskapitals erster Klasse ergeben sich aus § 10 Abs. 2b KWG.⁷⁹⁸ Es besteht demnach aus Vorsorgereserven gemäß § 340f HGB, Vorzugsaktien, Rücklagen nach § 6b EStG, Genussrechtsverbindlichkeiten und nicht realisierten Reserven. Die Unterscheidung zum Kernkapital ist deshalb bedeutsam, weil das Ergänzungskapital insgesamt nur bis zur Höhe des Kernkapitals berücksichtigungsfähig ist, § 10 Abs. 2b S. 2 KWG. Für das Ergänzungskapital Zweiter Klasse – die längerfristigen nachrangigen Verbindlichkeiten sowie den Haftsummenzuschlag – gilt sogar, dass es nur bis zu einer Höhe von 50 % des Kernkapitals berücksichtigungsfähig ist.⁷⁹⁹ Das gesamte haftende Eigenkapital eines Instituts kann daher maximal in dem Mischungsverhältnis 50% Kernkapital, 25% Ergänzungskapital erster Klasse und 25% Ergänzungskapital zweiter Klasse zur Unterlegung der Risiken verwendet werden.⁸⁰⁰

(2) Drittrangmittel

Dritrangmittel sind gemäß § 10 Abs. 2c S. 1 KWG der Nettogewinn sowie die so genannten kurzfristigen nachrangigen Verbindlichkeiten.⁸⁰¹ Sie

⁷⁹⁷ ausführlich zu den einzelnen Positionen: Reischauer/Kleinhaus, § 10 KWG Rn. 28ff.

⁷⁹⁸ ausführlich zu den einzelnen Positionen: Reischauer/Kleinhaus, § 10 KWG Rn. 92ff.

⁷⁹⁹ ausführlich zu den einzelnen Positionen: Reischauer/Kleinhaus, § 10 KWG Rn. 146ff.

⁸⁰⁰ Braun in: FS Hahn, 319, 328

⁸⁰¹ ausführlich zu den einzelnen Positionen: Reischauer/Kleinhaus, § 10 KWG Rn. 175ff.

können ausschließlich zur Unterlegung von Marktrisikopositionen eingesetzt werden.

Berücksichtigungsfähig sind Drittrangmittel nur insoweit, als sie zusammen mit dem freien Ergänzungskapital⁸⁰² das freie Kernkapital⁸⁰³ um nicht mehr als 250% übertreffen, § 10 Abs. 2c S. 2 KWG.⁸⁰⁴ Wird diese Grenze nicht ausgeschöpft, so kann zusätzlich Ergänzungskapital als Drittrangmittel berücksichtigt werden, das aufgrund der in § 10 Abs. 2b S. 2 und 3 KWG genannten Kappungsgrenze als solches nicht berücksichtigt werden konnte, § 10 Abs. 2c S. 3 KWG.

bb. Anrechnungsverfahren des Grundsatzes I

Ergänzt wird § 10 KWG durch den GS I. Nach dessen Vorgaben beurteilt die BaFin für den Regelfall, ob die Eigenmittel eines Instituts insgesamt angemessen sind, § 1 Abs. 1 S. 1 GS I.⁸⁰⁵ Der GS I nennt die zu berücksichtigenden Risiken und bestimmt, wie ihre Anrechnung erfolgt. Zu unterscheiden ist zwischen Adressenausfallrisiken und Marktrisiken. Als Adressenausfallrisiko wird die Gefahr bezeichnet, dass eine Forderung uneinbringlich ist, weil der Schuldner zahlungsunfähig wird.⁸⁰⁶ Marktrisiken erfassen die potentiellen Verluste, die durch Marktpreisschwankungen entstehen.⁸⁰⁷

(1) Europarechtliche Vorgaben für den GS I

⁸⁰² Unter freiem Ergänzungskapital ist das Ergänzungskapital zu verstehen, das nicht zur Unterlegung der Risiken aus dem Anlagebuch benötigt wird.

⁸⁰³ Entsprechend dem Ergänzungskapital gilt das Kernkapital insoweit als frei, als es nicht zur Unterlegung der Risiken aus dem Anlagebuch benötigt wird.

⁸⁰⁴ Für Wertpapierhandelsunternehmen gilt eine Sonderregelung: die Kappungsgrenze liegt bei 200 % des Kernkapitals, es sei denn, schwer realisierbare Aktiva sowie Verluste von Tochterunternehmen werden von den Drittrangmitteln abgezogen.

⁸⁰⁵ Zum Anwendungsbereich des GS I siehe § 1 Abs. 2 GS I, erfasst werden nach der derzeitigen Rechtslage nur Institute, die eine "große Erlaubnis" beantragt haben.

⁸⁰⁶ Jungmichel, WM 2003, 1201, 1201; das Adressenausfallrisiko bezeichnet damit den wichtigsten Unterfall des allgemeinen Kreditrisikos. Zur Übersicht über die Geschäftsrisiken eines Kreditinstituts siehe Burghof/Rudolph, Bankenaufsicht S. 49ff.

⁸⁰⁷ Jungmichel, WM 2003, 1201, 1201

Mit dem GS I werden die Vorgaben der Solvabilitätsrichtlinie⁸⁰⁸ und der Kapitaladäquanzrichtlinie⁸⁰⁹ in das nationale Recht umgesetzt. Während die Eigenmittelrichtlinie⁸¹⁰ festlegt, welche Bestandteile des Eigenkapitals anererkennungsfähig sind, enthält die Solvabilitätsrichtlinie die eigentliche normative Risikobeschränkung, denn sie legt fest, in welchem Umfang die einzelnen risikobehafteten Bankgeschäfte einer Eigenmittelunterlegung bedürfen. Die Solvabilitätsrichtlinie und die Eigenmittelrichtlinie sind auf Kreditinstitute bezogen. Eine entsprechende Regelung für Finanzdienstleistungsinstitute enthält die Kapitaladäquanzrichtlinie. Hintergrund dieser rechtlichen Trennung ist das im angelsächsischen Raum vertretene Trennbankensystem, dem das vor allem in der Bundesrepublik zu findende Universal-Bankensystem gegenüber steht.⁸¹¹ Nach der Verabschiedung der wesentlichen Richtlinien zur Harmonisierung des Bankrechts drängten die EU-Staaten, die spezielle Wertpapierfirmen kennen, darauf, den Europäischen Pass und damit die einheitliche Zulassung innerhalb der europäischen Union auch für diese Unternehmen anzuerkennen.⁸¹² Dies erfolgte durch Verabschiedung der Wertpapierdienstleistungsrichtlinie. Die EU-Länder, die das Universal-Bankensystem vertraten, waren zu dieser Anerkennung nur unter der Voraussetzung einer einheitlichen aufsichtsrechtlichen Behandlung bereit.⁸¹³ Diese gewährleistet die Kapitaladäquanzrichtlinie. Der GS I musste daher im Zuge der Umsetzung der Kapitaladäquanzrichtlinie durch die 6. KWG Novelle neu gefasst werden. Die wesentlichen Änderungen betrafen die Erweiterung des Anwendungsbereichs auf Finanzdienstleistungsinstitute, die Einbeziehung von Marktpreisrisiken - insbesondere Rohwarenpositionen - in die Unterlegungspflicht, die Präzisierung der Bestimmungen zur Berücksichtigung von Optionsgeschäften sowie die Vorschriften für den Einsatz interner Risikomodelle.⁸¹⁴

⁸⁰⁸ Richtlinie 89/647/EWG

⁸⁰⁹ Richtlinie 93/6/EWG

⁸¹⁰ Richtlinie 89/299/EWG

⁸¹¹ Braun in: FS Hahn, 319, 326; vgl. auch Hirte/Heinrich, ZBB 2001, 388, 393

⁸¹² Braun in: FS Hahn, 319, 327

⁸¹³ Braun in: FS Hahn, 319, 327

⁸¹⁴ vgl. Pohl in: FS Hahn, 65, 75

Die Regelungen gingen zum Teil über die Vorgaben der Kapitaladäquanzrichtlinie hinaus⁸¹⁵ und beruhten auf einer im Dezember 1995 vom Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht beschlossenen Erweiterung der Eigenkapitalunterlegung von Marktpreisrisiken, im folgenden bezeichnet als Baseler Marktrisikoregelungen.⁸¹⁶

Im Jahr 2000 wurde der GS I noch einmal geändert und an die Vorgaben der geänderten Kapitaladäquanzrichtlinie⁸¹⁷ sowie zweier weiterer Bankenrichtlinien aus dem Jahr 1998⁸¹⁸ angepasst. Berücksichtigt wurden auch weitere Vorgaben der Baseler Marktrisikoregelungen.

(2) Die Berücksichtigung von Adressenausfallrisiken

Für die Unterlegung der Adressenausfallrisiken mit Eigenmitteln gilt nach § 2 GS I, dass das Verhältnis zwischen dem haftenden Eigenkapital eines Instituts und den gewichteten Risikoaktiva 8 % täglich zum Geschäftsschluss nicht unterschreiten darf.

Durch die Verwendung des Begriffes „Eigenkapital“ verweist § 2 Abs. 1 GS I auf die entsprechende Definition in § 10 Abs. 2 KWG. Damit wird klargestellt, dass lediglich Kern- und Ergänzungskapital zur Unterlegung der Adressenausfallrisiken herangezogen werden kann, nicht aber Drittrangmittel. Mit der Regelung des § 2 Abs. 1 GS I wird die zwingende Vorgabe der Solvabilitätsrichtlinie⁸¹⁹ nach einem auf Kern- und Ergänzungskapital bezogenen Mindesteigenkapitalkoeffizienten von 8% umgesetzt.

⁸¹⁵ vgl. BAKred, Erläuterungen zu GS I vom 29.10.1997 S. 9; BAKred, Erläuterungen zu GS I vom 20.7.2000 S. 2

⁸¹⁶ Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht, Änderung der Eigenkapitalvereinbarung zur Einbeziehung der Marktrisiken, Januar 1996; veröffentlicht im Internet unter www.bis.org/publ/bcbs24ade.pdf

⁸¹⁷ Richtlinie 93/6/EWG, geändert durch die Richtlinie 98/31/EG

⁸¹⁸ 98/32/EG des Europäischen Parlamentes und des Rates vom 22. Juni 1998 zur Änderung – im Hinblick auf Hypotheken – der Richtlinie 89/647/EWG des Rates über einen Solvabilitätskoeffizienten für Kreditinstitute ABl. EG Nr. L 204/26; Richtlinie 98/33/EG des Europäischen Parlamentes und des Rates vom 22. Juni 1998 zur Änderung des Artikels 12 der Richtlinie 77/780/EWG des Rates über die Aufnahme und Ausübung der Tätigkeit der Kreditinstitute, der Art. 2, 5, 6, 7 und 8 sowie der Anhänge II und III der Richtlinie 89/647/EWG des Rates über eine Solvabilitätskoeffizienten für Kreditinstitute und des Artikels 2 sowie des Anhangs II der Richtlinie 93/6/EWG des Rates über die angemessene Eigenkapitalausstattung von Wertpapierfirmen und Kreditinstituten, ABl. EG Nr. L 204/29

⁸¹⁹ Richtlinie 89/647/EWG

Welche Positionen mit Adressenausfallrisiken belastet sind und daher angerechnet werden müssen, ergibt sich aus § 4 GS I. Die Anrechnungsbeträge für Adressenausfallrisiken ergeben sich grundsätzlich aus dem Zweiten Abschnitt des GS I. Institute, die als Handelsbuchinstitute im Sinne des § 1 Abs. 3 GS I einzuordnen sind, sind verpflichtet, diesbezüglich zusätzlich die Vorgaben des Fünften Abschnitts des GS I zu berücksichtigen.

(a) Bestimmung der Risikoaktiva

Zu den Risikoaktiva zählen nach § 4 S. 2 GS I Bilanzaktiva im Sinne des § 7 GS I, außerbilanzielle Geschäfte im Sinne des § 8 GS I sowie Swapgeschäfte, Termingeschäfte und Optionsrechte im Sinne des § 9 GS I. Zu letzteren gehören auch Swaps, Optionen und Termingeschäfte, die sich auf Rohwaren beziehen. Ausnahmen von diesem Katalog der Risikoaktiva ergeben sich aus § 4 S. 2 und 3 GS I.

Bei Instituten, die nach § 1 Abs. 3 GS I als Handelsbuchinstitute einzuordnen sind, sind gemäß § 4 S. 2 GS I diejenigen Positionen nicht zu berücksichtigen, die als Handelsbuch-Risikopositionen im Sinne des § 18 GS I berücksichtigt werden. Die Anrechnung der Handelsbuch-Risikopositionen erfolgt also vorrangig nach den Vorschriften des 5. Abschnitts des GS I.

Eine weitere Ausnahme gilt für Rohwarenpositionen: Rohwaren gehören grundsätzlich zu den Bilanzaktiva, dies ergibt sich aus § 7 Nr. 6a GS I, gilt allerdings nur insoweit, als diese nicht bereits bei der Ermittlung der Rohwarenpositionen nach dem Vierten Abschnitt Berücksichtigung finden, vgl. auch § 4 S. 3 Nr. 1 GS I. Zu beachten ist, dass diese Ausnahme auf Bilanzaktiva beschränkt ist. Erfasst werden also nur physische Bestände, auf Rohwarenpreise bezogene Swaps, Termingeschäfte und Optionsrechte sind weiterhin zusätzlich als Risikoaktiva zu berücksichtigen.⁸²⁰

(b) Anrechnung nach dem Zweiten Abschnitt des GS I

Die Anrechnung der Adressenausfallrisiken erfolgt nach den Vorschriften des Zweiten Abschnitts des GS I, soweit die

⁸²⁰ Bundesbank, Erläuterungen zu GS I 1997, S. 28

Adressenausfallrisikopositionen nicht dem Handelsbuch zu zuordnen sind.⁸²¹ Die Bemessungsgrundlage für die Risikoaktiva ergibt sich aus § 6 GS I. Bei der Anrechnung ist das sich aus § 13 GS I ergebende Bonitätsgewicht zu berücksichtigen.⁸²² Für Swapgeschäfte, Termingeschäfte und Optionsrechte sind zusätzlich die Vorgaben der §§ 9 bis 12 GS I zu beachten.

(i) Bilanzaktiva und außerbilanzielle Geschäfte

§ 6 GS I listet die für die einzelnen Risikoaktiva geltenden Bemessungsgrundlagen auf. Für Bilanzaktiva sowie außerbilanzielle Geschäfte ist grundsätzlich der Buchwert zuzüglich der Vorsorgereserven nach § 340f des Handelsgesetzbuches abzüglich bestimmter passiver Rechnungsabgrenzungsposten sowie bestimmter Posten aus Leasingverträgen maßgeblich, § 6 Abs. 1 Nr. 1 GS I. Der Anrechnungsbetrag für die Bilanzaktiva und die außerbilanziellen Geschäfte ergibt sich aus der nach § 6 GS I ermittelten Bemessungsgrundlage, die mit dem für das jeweilige Geschäfte geltenden Bonitätsgewicht gemäß § 13 GS I zu berücksichtigen ist.

Zu den außerbilanziellen Geschäften gehören auch Positionen aus Wareterminkäufen, bei denen eine unbedingte Verpflichtung zur Lieferung und zur Abnahme der Ware besteht, dies ergibt sich aus § 8 Nr. 1f GS I. Durch die Anrechnung des Warenbestandes in Höhe des Warenwertes soll gewährleistet werden, dass das mit diesen Geschäften verbundene maximale Ausfallrisiko erfasst wird, das durch den Wert der gekauften Waren begrenzt ist.⁸²³ Stromtermingeschäfte fallen nicht unter diese Vorschrift, da sie zu den Rohwarenpositionen gehören, die nach den Vorschriften des Vierten Abschnitts, bzw. nach dem von der BaFin entwickelten Anrechnungsverfahren für andere Marktrisiken angerechnet werden. Ihre Zugehörigkeit zu den Positionen aus Wareterminkäufen im Sinne des § 8 Nr. 1f GS I ist zudem deshalb zweifelhaft, weil diese sich

⁸²¹ zur Anrechnung siehe auch die Ausführungen von Braun, FS Hahn, 319, 329

⁸²² Hingewiesen sei in diesem Zusammenhang auf die bis zum 31.12.2006 befristete Vorschrift des § 13 Abs. 1 Nr. 5, die es ermöglicht, derivative Geschäfte, die über eine anerkannte Clearingstelle abgewickelt werden, mit einem Bonitätsgewicht von 0 % anzurechnen. Derivative Geschäfte, bei deren Abwicklung das OTC-Clearing Angebot der EEX genutzt wird, müssen also nicht mit Eigenmitteln unterlegt werden.

⁸²³ BAKred, Erläuterungen zu GS I 2000, S. 6

lediglich auf Bilanzaktiva bezieht, Strom aber mangels Lagerfähigkeit nicht dem Warenbestand zugeordnet werden kann.

(ii) Swaps, Termingeschäfte und Optionsrechte

Bemessungsgrundlage für Swapgeschäfte und die für sie übernommenen Gewährleistungen ist der effektive Kapitalbetrag, wenn ein solcher nicht existiert, der aktuelle Marktwert des Geschäftsgegenstands, § 6 Abs. 1 Nr. 2 GS I. Der Ausgangspunkt für die Anrechnung von Termingeschäften und Optionsrechten sowie den für sie übernommenen Gewährleistungen ergibt sich aus § 6 Abs. 1 Nr. 1 GS I. Es ist der zum aktuellen Marktkurs umgerechnete Anspruch des Instituts auf Lieferung oder Abnahme, wobei bei der Berechnung unterstellt wird, dass eine tatsächliche Erfüllung erfolgt. Bei der Ermittlung der Anrechnungsbeträge für Swaps, Termingeschäfte und Optionsrechte sind die Sonderregelungen der §§ 9 bis 12 GS I zu beachten. Zunächst ist zu prüfen, ob sie in anerkannte zweiseitige Aufrechnungsvereinbarungen oder Schuldumwandlungsverträge im Sinne des § 12 GS I einbezogen wurden.⁸²⁴ Ist dies der Fall, so sind sie mit einem nach den Vorgaben des § 12 Abs. 2 und 3 GS I ermäßigten Wert anzurechnen. Hinsichtlich der Anrechnungsmethode sind zwei Varianten zu unterscheiden, die Marktbewertungsmethode nach § 10 GS I und die Laufzeitmethode nach § 11 GS I. Handelsbuchinstitute sind verpflichtet, Swapgeschäfte, Termingeschäfte und Optionsrechte sowie Gewährleistungen, die sie für diese Risikoaktiva übernommen haben, nach der Marktbewertungsmethode anzurechnen, § 9 Abs. 1 S. 1 GS I.

(c) Anrechnung von Handelsbuchrisikopositionen

Handelsbuchinstitute sind verpflichtet, ihre Adressenausfallrisikopositionen nach den Vorschriften des Fünften Abschnitts des GS I zu berechnen, wenn diese den Handelsbuchrisikopositionen zuzurechnen ist. Die Anrechnung nach den Vorgaben dieses Abschnitts erfolgt vorrangig zu der Berücksichtigung dieser Positionen durch das Anrechnungsverfahren nach dem Zweiten Abschnitt des GS I. Einen Überblick über die

⁸²⁴ Ob die Anrechnungsvereinbarungen berücksichtigt werden können, hängt davon ab, ob die BaFin in dem durchzuführenden Anzeigeverfahren die Anrechnung untersagt oder ihr zustimmt, § 5 Abs. 2 GroMiKV

Adressenausfallrisiken, die im Handelsbuch Berücksichtigung finden, gibt § 5 Abs. 2 Nr. 2 GS I.

Die Anrechnung der Adressenausfallrisikopositionen regelt § 27 GS I. Die Bemessungsgrundlage der einzelnen Positionen ist § 27 Abs. 1 GS I zu entnehmen, der genaue Anrechnungsbetrag ergibt sich aus den Regelungen des § 27 Abs. 2 GS I.

Da die Adressenausfallrisikopositionen des Handelsbuches systematisch den Marktrisikopositionen zugeordnet sind, können sie gemäß § 2 Abs. 2 GS I in einem bestimmten Umfang auch mit Drittrangmitteln unterlegt werden.

(3) Die Berücksichtigung von Marktrisiken

Für die Marktrisikopositionen gilt, dass die Summe der Anrechnungsbeträge den um die Drittrangmittel vermehrten Differenzbetrag zwischen dem haftenden Eigenkapital und der in Höhe von 8% zu berücksichtigenden Summe der gewichteten Risikoaktiva täglich bei Geschäftsschluss⁸²⁵ nicht übersteigen darf.⁸²⁶

Eigenkapital kann also nur insoweit zur Unterlegung von Marktrisiken herangezogen werden, als es noch nicht zur Unterlegung von Adressenausfallrisiken herangezogen wurde. Anders als bei den Adressenausfallrisiken können Marktpreisrisiken aber auch durch Drittrangmittel unterlegt werden. Die Verwendung von Drittrangmitteln ist allerdings durch die Höhe des noch nicht zur Unterlegung von Risikoaktiva eingesetzten Eigenkapitals begrenzt, § 10 Abs. 2c S. 2 KWG.

(a) Bestimmung der Marktrisikopositionen

Die bei der Ermittlung der Marktrisiken zu berücksichtigenden Positionen nennt § 2 Abs. 2 S. 2 GS I. Zu den Marktrisikopositionen gehören Währungsgesamtpositionen, § 5 Abs. 1 GS I, Rohwarenpositionen, § 5 Abs. 2 GS I, und Handelsbuch-Risikopositionen, § 5 Abs. 3 GS I.

⁸²⁵ Geschäftsschluss ist grundsätzlich 24.00 Uhr MEZ/MESZ, im Einzelfall sind aber auch abweichende zeitliche Festlegungen erlaubt, § 1 Abs. 1 Nr. 3 KredBestV (Verordnung über die Bemessung der Kredit- und Anrechnungsbeträge nach den §§ 13 bis 14 des Gesetzes über das Kreditwesen (Kreditbestimmungsverordnung), BGBl. 1996, I S. 146

⁸²⁶ Zur Unterlegung von Marktrisiken vgl. Braun, FS Hahn, 319, 333

Für den Energiemarkt sind insbesondere die Rohwarenpositionen von Bedeutung, zu denen die BaFin grundsätzlich auch Strom und Gas zählt.⁸²⁷

(b) Anrechnung von Rohwarenpositionen

Mit der Ermittlung und Anrechnung von Rohwarenpositionen sollen diejenigen Risiken erfasst werden, die dem Unternehmen aus einer ungünstigen Veränderung der Rohwarenpreise entstehen. Die Ermittlung der Rohwarenposition erfolgt nach den Vorgaben des § 16 Abs. 1 GS I. Ihren Anrechnungsbetrag können die Institute wahlweise nach dem Standardverfahren des § 16 Abs. 4 GS I ermitteln, oder aber nach der in § 17 GS I beschriebenen Zeitfächermethode.

b. Besonderheiten des Handels mit Energiederivaten

Ursprünglich ging die Aufsichtsbehörde davon aus, dass Marktrisiken aus Geschäften mit Strom und Stromderivaten nach den Vorgaben des Vierten Abschnitts des GS I mit Eigenmitteln zu unterlegen seien.⁸²⁸

Die BaFin hat diese Ansicht jedoch mittlerweile aufgegeben.⁸²⁹ Zwischen der BaFin und Vertretern der Energiebranche besteht Einigkeit darüber,

⁸²⁷ vgl. BaFin, Schreiben vom 03.02.2004 S. 2; Unter Rohwaren im Sinne des GS I versteht die BaFin Produkte der Urproduktion, d.h. aus Bergbau und Landwirtschaft, sowie daraus erzeugte Halbfabrikate wie Metalle, Legierungen und Raffinerieprodukte, aber auch Fertigprodukte wie Zucker, vgl. BAKred, Erläuterungen zu GS I 1997, S. 31. Dem ist zuzustimmen, wenn diese Ansicht auch auf den ersten Blick mit der Ablehnung der Anwendung des Rohwarenprivilegs, § 2 Abs. 6 Nr. 11 KWG, auf Stromhandelsgeschäfte in Widerspruch zu stehen scheint. Die unterschiedliche Verwendung des Rohwarenbegriffs ist jedoch aus teleologischen Gründen angemessen. Mit der Einbeziehung der Marktrisiken aus Rohwarenpositionen in die Unterlegungspflicht sollen sämtliche Geschäfte eines Instituts erfasst werden, die einem Rohwarenrisiko ausgesetzt sind, das heißt, alle Geschäfte, die mit einem Verlustrisiko aus einer nachteiligen Veränderung der Rohwarenpreise behaftet sind. Einem solchen Preisänderungsrisiko sind nicht nur die Rohwaren selber ausgesetzt, sondern sämtliche Produkte, die unmittelbar aus einer Rohware hergestellt sind, und deren Wert daher maßgeblich durch den Preis der Rohware bestimmt wird. Dies dürfte auf alle Waren zutreffen, die in wenigen oder zumindest wenig kostenintensiven Arbeitsschritten aus der Rohware gewonnen werden. Da der Preis von Strom wesentlich durch die Kosten der Primärenergieträger bestimmt wird, gehört auch Strom – obwohl eigentlich ein Fertigprodukt – zu den Rohwaren im Sinne des GS I. Es kommt im Rahmen des GS I also nicht darauf an, dass der Geschäftsgegenstand des Instituts auf Rohwaren bezogen ist, sondern dass die Geschäfte in besonderem Maße einem Risiko ausgesetzt sind, das auf den Preisänderungen der Rohware beruht.

⁸²⁸ Schreiben der BaFin vom 23.11.2000

dass eine Anwendung der Vorschriften des Vierten Abschnitts des GS I auf den Stromhandel nicht zu risikoadäquaten Ergebnissen führen würde.⁸³⁰ In einem Rundschreibenentwurf der BaFin vom 17.01.2003 heißt es dazu: „Die physikalischen Besonderheiten der Ware Strom, wie deren Nichtlagerfähigkeit und Leitungsgebundenheit, verursachen allerdings Marktpreisschwankungen, die mit andern Warenmärkten nicht vergleichbar erscheinen. Die zu beobachtende enorme Volatilität der Strompreise, ausgelöst durch hohe wetter- und tageszeitbedingte Nachfrageschwankungen, beinhaltet für Marktteilnehmer erhebliche Risiken. Die Anrechnungsregeln des Vierten Abschnitts des GS I erscheinen daher nur eingeschränkt geeignet, für die Ware Strom angemessene Eigenmittelanforderungen zu generieren.“⁸³¹ Vertreter der Branche stimmen dieser Einschätzung insoweit zu, als auch sie es für erforderlich halten, ein „besonderes Anwendungsverständnis der Eigenmittelunterlegung im Energiebereich zu etablieren.“⁸³²

Nach einer intensiven Diskussion mit den Branchenvertretern kündigte die BaFin in einem Schreiben vom 3.2.2004 an, eine neue Anrechnungssystematik für die Marktrisiken von derivativen Kontrakten auf Strom und andere nicht unmittelbar finanzmarktbezogene Basiswerte durch den Erlass einer Solvabilitätsverordnung einführen zu wollen.⁸³³ Der Erlass dieser Verordnung scheidet derzeit an der fehlenden Verordnungsermächtigung und wird daher zunächst zurückgestellt.⁸³⁴ Eine Anpassung der Verordnungsermächtigung soll erst nach der Umsetzung der Finanzkonglomeraterichtlinie⁸³⁵ sowie der geplanten Richtlinie, mit der die bankaufsichtlichen Eigenmittelvorschriften überarbeitet werden,⁸³⁶ vorgenommen werden. Die im Schreiben vom 03.02.2004 und dem Entwurf der SolvV enthaltenen Gedanken zur Unterlegungspflicht von derivativen

⁸²⁹ vgl. Schreiben der BaFin vom 3.2.2004

⁸³⁰ Schreiben vom 03.02.2004, S. 2; Wagner in: Zenke/Ellwanger, Handel mit Energiederivaten, Rn. 366ff.; Zenke/König/Wagner, ET 2005, 32, 32

⁸³¹ BaFin, Rundschreibenentwurf vom 17.01.2003, S. 2

⁸³² Wagner/Zenke, ET 2003, 714, 714

⁸³³ Vgl. BaFin, Schreiben vom 03.02.2004

⁸³⁴ BaFin, Schreiben vom 7.12.2004

⁸³⁵ Richtlinie 2002/87/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. Dezember 2002 über die zusätzliche Beaufsichtigung der Kreditinstitute, Versicherungsunternehmen und Wertpapierfirmen eines Finanzkonglomerats und zur Änderung der Richtlinien 73/239/EWG, 79/267/EWG, 92/49/EWG, 92/26/EWG, 93/6/EWG und 93/22/EWG des Rates und der Richtlinien 98/78/EG 2000/12/EG des Europäischen Parlaments und des Rates, Abl. EG Nr. L 035/1

⁸³⁶ KOM(2004) 486 endg.

Kontrakten auf Strom behalten jedoch insoweit ihre Relevanz, als sie die auch weiterhin geltende Haltung der BaFin zur Unterlegungspflicht dieser Geschäfte wiedergeben.⁸³⁷ Die Überlegungen stehen jedoch unter dem Vorbehalt ihrer Vereinbarkeit mit den zwingenden europarechtlichen Vorgaben der MiFID und der geplanten Richtlinien zur Überarbeitung der bankaufsichtlichen Eigenkapitalvorschriften.

aa. Vorschlag der Branchenvertreter

Die von Vertretern der Branche⁸³⁸ vorgeschlagene Lösung orientiert sich an der von der BaFin ursprünglich für maßgeblich erklärten Anrechnungssystematik des Vierten Abschnitts. Unter Berufung auf die Ausnahmeregelung des § 16 Abs. 1 S. 3 GS I soll für bestimmte "physisch motivierte Bezugs- und Liefergeschäfte," die in einem so genannten "physischen" oder "risikoarmen" Buch zusammenzufassen sind, auf eine Unterlegungspflicht für Marktrisiken vollständig verzichtet werden, und auch die Adressenausfallrisiken sollen nur eingeschränkt Berücksichtigung finden.⁸³⁹

In diesem als Unterkategorie des Anlagebuches zu bildenden "risikoarmen" Buch werden nach den Vorstellungen der Branchenvertreter vor allem diejenigen Positionen erfasst, die auf physischen Liefergeschäften beruhen. Daneben sollen in einem bestimmten zeitlichen Umfang auch Positionen, die als finanziell zu erfüllende Hedgegeschäfte mit diesen Liefergeschäften in Zusammenhang stehen, in dem Buch berücksichtigt werden können.⁸⁴⁰

Hinsichtlich der Marktrisiken wird die Zusammenfassung dieser Geschäfte in dem "risikoarmen" Buch mit der Vorschrift des § 16 Abs. 1 S. 3 GS I begründet, die es erlaubt, bei der Ermittlung der Rohwarenpositionen diejenigen Geschäfte unberücksichtigt zu lassen, die „infolge fest getroffener Vereinbarungen über die Abnahme bzw. Lieferung der

⁸³⁷ vgl. Zenke/König/Wagner, ET 2005, 32, 33

⁸³⁸ Das Konzept wurde im Rahmen der so genannten BaFin-Gruppe entwickelt, dabei handelt es sich um eine Arbeitsgruppe von ca. 16 Unternehmen unterschiedlicher Größe und Ausrichtung, die einen Querschnitt der Branche repräsentieren.

⁸³⁹ Wagner/Zenke, ET 2003, 714, 715

⁸⁴⁰ Zu den Positionen des "risikoarmen" Buches im Einzelnen siehe die Tabelle bei Wagner/Zenke, ET 2003, 714, 715

jeweiligen Rohware zum Zeitpunkt der Erfüllung geschlossene Positionen während der gesamten Geschäftsdauer begründen“. Um solche Positionen, so die Vertreter der Branche, handele es sich auch bei Stromgeschäften, bei denen auf Grund der Geschäftsabsicht (Liefer- und nicht Spekulationsabsicht) geschlossene Warenpositionen für die Dauer des jeweiligen Geschäfts (bis zum Zeitpunkt der Erfüllung = Lieferzeitpunkt) begründet würden.⁸⁴¹ Ein Verzicht auf die Unterlegung der Marktrisiken des “risikoarmen“ Buches sei gerechtfertigt, weil Marktpreisrisiken hier nur kurzfristig und in vernachlässigbarer Weise z.B. auf Grund von Prognoseänderungen entstünden.⁸⁴²

Für die Unterlegung der Adressenausfallrisiken schlagen die Branchenvertreter vor, auf die im Einzelfall tatsächlich bestehenden Risiken abzustellen, die aufgrund der besondere Vertragsgestaltungen im Stromgeschäft gegenüber den “normalen“ Bank- und Finanzdienstleistungsgeschäften deutlich reduziert seien.⁸⁴³

bb. Entwurf der Solvabilitätsverordnung

Um die aus Energiederivatgeschäften resultierenden Risiken adäquat zu erfassen, knüpft die BaFin, anders als die Branchenvertreter, nicht an die Regelungen des Vierten Abschnitts des GS I an, sondern beabsichtigt, den bisherigen GS I durch eine Solvabilitätsverordnung zu ersetzen.⁸⁴⁴ Die derzeit geltenden Vorschriften des GS I werden durch die Neufassung allerdings weitgehend unangetastet bleiben.⁸⁴⁵ Eingefügt wird lediglich ein weiterer Abschnitt, der die Anrechnung der aus dem Handel mit Energiederivaten resultierenden so genannten “anderen Marktrisiken“ regelt, § 32 E-SolvV.⁸⁴⁶ Den Besonderheiten des Energiemarktes trägt der

⁸⁴¹ Wagner/Zenke, ET 2003, 714, 715

⁸⁴² Wagner/Zenke, ET 2003, 714, 715

⁸⁴³ Im Einzelnen dazu Wagner/Zenke in: ET 2003, 714, 716

⁸⁴⁴ Der bisherige Grundsatz II wird durch die Liquiditätsverordnung (LiqV) ersetzt werden, ein Entwurf ist im Internet unter www.bafin.de/cgi-bin/bafin.pl veröffentlicht.

⁸⁴⁵ BaFin, Schreiben vom 13.01.2004, S. 4; das Schreiben gibt einen Überblick über die geplanten Änderungen

⁸⁴⁶ Der Begriff “anderen Marktrisiken“ erfasst alle Marktrisikopositionen, die weder Währungs- oder Rohwarenpositionen, noch Zins- oder Aktiennettopositionen sind und die auch nicht den Adressenausfallrisikopositionen zuzurechnen sind, § 5 Abs. 4 E-SolvV. Insbesondere Marktrisikopositionen, die durch Abschluss von Strom-

Entwurf der SolvV zudem insoweit Rechnung, als bestimmte Energieversorgungsunternehmen die Möglichkeit erhalten, einzelne Geschäftsbereiche von der Unterlegungspflicht auszunehmen, § 1 Abs. 4 E-SolvV.

(1) Das Anrechnungsverfahren für andere Marktrisikopositionen

Das Anrechnungsverfahren anderer Marktrisikopositionen regelt § 32 E-SolvV. Maßstab für das anzurechnende Risiko ist die Standardabweichung der Marktwerte des aktuellen Marktrisikoportfolios, ermittelt über eine bestimmte Anzahl von Handelstagen.⁸⁴⁷ Die Ermittlung des Anrechnungsbetrages erfolgt in drei Schritten.

In einem ersten Schritt sind Marktrisikopositionen aus allen zum Geschäftsschluss des Handelstages im Bestand des Instituts befindlichen Kontrakten, die sich auf gleichwertige Basiswerte beziehen, zu bilden, § 32 Abs. 1 S. 1 E-SolvV. In diese Marktrisikoportfolios können einzelne Kontrakte aus anderen Marktrisikoportfolios einbezogen werden. Zudem können auch einzelne Rohwarenpositionen aufgenommen werden, sofern ein nachweisbarer Sicherungszusammenhang besteht.⁸⁴⁸ Die Einbeziehung weiterer Positionen in das Marktrisikoportfolio muss dauerhaft erfolgen und bedarf der vorherigen Zustimmung der BaFin. Sie ist daher zu beantragen, § 32 Abs. 1 S. 2 E-SolvV.

In einem zweiten Schritt ist der jeweilige aktuelle Marktwert des Portfolios über einen bestimmten Beobachtungszeitraum hinweg zu bestimmen. Der Beobachtungszeitraum wird von der BaFin in Abhängigkeit vom Basiswert festgelegt, § 32 Abs. 3 S. 1 E-SolvV. Für den Basiswert Strom geht die Behörde von einem Zeitraum von ca. 50 Handelstagen aus.⁸⁴⁹

Die Ermittlung des Anrechnungsbetrages erfolgt in einem dritten Schritt. Hierzu ist die Standardabweichung des Marktwertes des jeweiligen

und Wetterderivaten entstehen, werden hierunter erfasst. BaFin, Schreiben vom 13.01.2004, S. 8

⁸⁴⁷ vergleiche dazu auch Wagner in: Zenke/Ellwanger, Handel mit Energiederivaten, Rn. 405ff.

⁸⁴⁸ Als Beispiel für einen solchen Sicherungszusammenhang nennt die BaFin eine Abnahmeverpflichtung in Primärenergie, die dazu bestimmt ist, ein eigenes Kraftwerk zu betreiben, aus dem Lieferverpflichtungen des Instituts in Strom erfüllt werden, vgl. das Anrechnungsbeispiel der BaFin, Schreiben vom 03.02.2004 S.

1f.; vgl. auch Zenke/König/Wagner, ET 2005, 32, 34

⁸⁴⁹ BaFin, Rundschreibenentwurf vom 17.1.2003 S. 4; vgl. auch Zenke/König/Wagner, ET 2005, 32, 35

Marktrisikoportfolios über alle Handelstage des basiswertspezifischen Beurteilungszeitraums, einschließlich des aktuellen Handelstages, zu bestimmen, § 32 Abs. 4 S. 1 E-SolvV. Die Standardabweichung wird geschätzt, § 32 Abs. 4 S. 2 E-SolvV und ist mit dem Faktor 7,5 zu gewichten, § 32 Abs. 4 S. 1 E-SolvV.

Aus der Summe der so ermittelten Anrechnungsbeträge verschiedener Marktrisikoportfolien ergibt sich der Gesamtanrechnungsbetrag für andere Marktrisiken im Sinne des siebten Abschnitts der zukünftigen SolvV. Dieser Betrag ist den Marktrisikopositionen im Sinne des § 2 Abs. 2 E-SolvV, der dem bisherigen § 2 Abs. 2 GS I entspricht, hinzuzurechnen.

(2) Begrenzung der Unterlegungspflicht auf bestimmte Geschäftsbereiche

Neben der soeben beschriebenen Änderung in der Anrechnungssystematik sollen die Besonderheiten des Energiehandels auch über die Teilausnahmeregelung des § 1 Abs. 4 E-SolvV Berücksichtigung finden.

§ 1 Abs. 4 E-SolvV erlaubt Finanzdienstleistern im Sinne der Verordnung, die gleichzeitig auch Versorger im Sinne des § 2 Nr. 1 StromStG⁸⁵⁰ sind und überwiegend an Letztverbraucher im Sinne des § 5 Abs. 1 S. 1 HS 1 StromStG leisten, solche Geschäfte von der Unterlegungspflicht nach den Vorgaben der Verordnung auszunehmen, die in der Gesamtschau des Unternehmens keine nennenswerten Marktpreis- oder Adressenausfallrisiken beinhalten.⁸⁵¹ Eine solche Freistellung bedarf der vorherigen Zustimmung der BaFin, sie wird nur auf Antrag gewährt.

Während aufgrund der Formulierung im Rundschreibenentwurf⁸⁵² zunächst unklar war, ob sich die Abgrenzung der unterlegungspflichtigen Geschäftsbereiche an der Erlaubniserteilung nach § 32 KWG orientieren sollte, ist nun durch § 1 Abs. 4 E-SolvV klargestellt, dass dies nicht der Fall ist.⁸⁵³ Dem Rechtsgedanken des Entwurfs entsprechend orientiert sich die

⁸⁵⁰ Stromsteuergesetz vom 24.3.1999, BGBl I S. 378 (Art. 1 des Gesetzes zum Einstieg in die ökologische Steuerreform vom 24.3.1999, BGBl. I S. 378)

⁸⁵¹ Zur Kritik an dieser Regelung vgl. Zenke/König/Wagner, ET 2005, 32, 34

⁸⁵² BaFin, Rundschreibenentwurf vom 17.1.2003, S. 2, die dortige Formulierung lautet: „... unterliegen mit Zustimmung der Bundesanstalt nur diejenigen Geschäftsbereiche den Vorschriften des GS I, auf die sich die Erlaubnis nach § 32 KWG erstreckt. Die kann aus besonderen Gründen, insbesondere wegen der Art oder des Umfangs des betriebenen Geschäfts, angezeigt sein.“

⁸⁵³ vgl. auch Zenke/König/Wagner, ET 2005, 32, 34

Freistellungsmöglichkeit vielmehr an dem, von dem Erfordernis einer Erlaubniserteilung zu unterscheidenden, tatsächlichen Risikogehalt der Geschäfte. Zu den Geschäftsbereichen, bei denen eine Unterlegung unter Risikogesichtspunkten nicht erforderlich ist, gehören demnach solche, die durch keine der mit dem Energiehandel typischerweise verbundenen Risiken gekennzeichnet sind. Als Beispiel können die häufig von kommunalen Versorgungsunternehmen betriebenen Schwimmbäder oder auch der öffentliche Personennahverkehr genannt werden.⁸⁵⁴

cc. Stellungnahme

Der Handel mit Stromderivaten ist durch Risiken gekennzeichnet, die mit der bisherigen Anrechnung nach den Vorgaben des Vierten Abschnitts nicht angemessen erfasst werden. Hierzu gehören insbesondere die hohen Volatilitäten, die sich aus den wetter- und tageszeitabhängigen Nachfrageschwankungen ergeben. Die pauschale Unterlegung mit einer Eigenkapitalquote von 15 %, die die Vorschriften des Vierten Abschnitts für das Marktrisiko von Stromkontrakten vorsehen,⁸⁵⁵ wird den tatsächlich bestehenden Risiken nicht gerecht, da bereits Volatilitäten der Tagesrenditen dieser Kontrakte solche Größenordnungen aufweisen.⁸⁵⁶

Aus diesem Grund ist auch der Vorschlag der Branchenvertreter abzulehnen, denn er zielt lediglich auf eine Verringerung der Eigenmittelanforderungen ab, ohne die besonderen, mit dem Stromderivathandel verbundenen Marktrisiken zu berücksichtigen.

Das nunmehr von der BaFin entwickelte Anrechnungsverfahren, das die Standardabweichung der Marktwerte innerhalb eines Portfolios als Risikomaßstab verwendet, ermöglicht es, das Risiko eines jeden Portfolios individuell zu erfassen und stellt daher gegenüber der früheren pauschalen Anrechnung eine wesentlich risikoadäquatere Methode zur Verfügung. Da die Erfassung der tatsächlichen Risikolage eines Instituts ein wesentliches Kriterium für die Qualität bankaufsichtsrechtlicher Normen ist,⁸⁵⁷ ist dieser Ansatz zu befürworten. Auch für die Unternehmen der Strombranche dürfte

⁸⁵⁴ vgl. Wagner/Zenke, ET 2003, 714, 718

⁸⁵⁵ vgl. § 16 Abs. 4 GS I

⁸⁵⁶ BaFin, Schreiben vom 31.01.2004, S. 8

⁸⁵⁷ vgl. Braun in: FS Hahn, 319, 326; Artopoulos, Die Bank 2002, 12, 14f.

dieses Verfahren Vorzüge bringen, da jeweils das im Einzelfall ermittelte, tatsächlich bestehende Risiko unterlegungspflichtig ist.⁸⁵⁸

Auch die Ausnahmeregelung des § 1 Abs. 4 E-SolvV ist zu begrüßen, denn sie vermeidet eine übermäßige Belastung von Unternehmen, die neben dem Energiehandel in Geschäftsbereichen tätig sind, mit denen keine aufsichtsrelevanten Risiken verbunden sind.

Auch die von den Branchenvertretern vorgeschlagene Differenzierung hinsichtlich der Unterlegung von Adressenausfallrisiken verdient grundsätzlich Zustimmung, ist aber mit zwingenden Vorgaben zur Ermittlung und Gewichtung der Adressenausfallrisiken nicht zu vereinbaren. Dies wird sich jedoch voraussichtlich ändern, wenn die auf internationaler Ebene erarbeiteten Empfehlungen für das Bankenaufsichtsrecht umgesetzt werden, dazu sogleich.

c. Zukünftige Entwicklung der Eigenmittelanforderungen

§ 10 KWG sowie der GS I in seiner heutigen Fassung sind maßgeblich beeinflusst worden durch das Übereinkommen über die internationale Konvergenz der Eigenkapitalmessung und der Eigenkapitalanforderungen des Baseler Ausschusses für Bankenaufsicht von 1988, Basel I.⁸⁵⁹ Seit Juni 2004 liegt nun eine überarbeitete Fassung (Basel II) vor,⁸⁶⁰ die bis Ende

⁸⁵⁸ Branchenvertreter errechneten bei einem Vergleich des Anrechnungsverfahrens des Vierten Abschnitts mit dem im Rundschreibenentwurf vorgestellten Anrechnungsverfahren eine Verringerung der Eigenmittelanforderungen um bis zu 87%, siehe Wagner/Zenke, ET 2003, 714, 718f.; Zenke/König/Wagner, ET 2005, 32, 32

⁸⁵⁹ Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht: Internationale Konvergenz der Eigenkapitalmessung und Eigenkapitalanforderungen, Juli 1988; Zur Bedeutung von Basel I für das europäische und nationale Bankenaufsichtsrecht vgl. Roth/Kokemoor, WM 2000, 2409, 2409; Zeitler, WM 2001, 1397, 1397; Jungmichel, WM 2003, 1201, 1202; Schulte-Mattler/Kenne, Die Bank, 2004, 37, 37; Auf europäischer Ebene wurden die Vorgaben von Basel I im Wesentlichen durch die Richtlinie 89/299/EWG und die Richtlinie 89/647/EWG umgesetzt, vgl. Hirte/Heinrich, ZBB 2001, 388, 392

⁸⁶⁰ Basler Ausschuss für Bankenaufsicht: Internationale Konvergenz der Kapitalmessung und Eigenkapitalanforderungen, überarbeitete Rahmenvereinbarung (Basel II). Aus der Bezeichnung als „Rahmenvereinbarung“ wird deutlich, dass einige Bereiche der Vereinbarung vom Baseler Ausschuss noch für entwicklungsbedürftig gehalten werden, vgl. Schulte-Mattler/Kenne, Die Bank 2004, 37, 37

2006 bzw. 2007⁸⁶¹ in das nationale Recht umgesetzt werden soll.⁸⁶² Mit den sich bei der Umsetzung in das nationale Recht stellenden Fragen befasst sich der von der BaFin gebildete Arbeitskreis „Umsetzung Basel II“ mit seinen nachgeordneten Fachgremien.⁸⁶³

Die Kommission hat am 17.04.2004 einen Richtlinienentwurf veröffentlicht, der die Richtlinien 2000/12/EG sowie 93/6/EG, die für die Eigenmittelausstattung der Institute derzeit maßgebend sind, neu fasst und an die Vorgaben von Basel II anpasst.⁸⁶⁴

aa. Die Baseler Eigenkapitalübereinkunft

Der Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht wurde 1974 als Reaktion auf den Zusammenbruch des Bankhauses Herstatt gegründet.⁸⁶⁵ Die länderübergreifenden Aspekte dieser Bankenkrise sowie die Entstehung internationaler Finanzmärkte führten zu der Erkenntnis, dass eine verstärkte internationale Zusammenarbeit bei der Aufsicht sowie eine Koordinierung des Bankrechts auf internationaler Ebene unumgänglich sei.⁸⁶⁶

Der Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht setzt sich zusammen aus den Vertretern der G-10 Länder⁸⁶⁷ sowie Luxemburg und Spanien. Er tagt regelmäßig drei- bis viermal pro Jahr bei der Bank für internationalen

⁸⁶¹ Für Institute, die hinsichtlich der Risiken bestimmte fortgeschrittene Berechnungsansätze verwenden, im Einzelnen siehe Deutsche Bundesbank, Neue Eigenkapitalanforderungen für Kreditinstitute (Basel II), S. 92

⁸⁶² Am 26.6.2004 beschlossen die Zehnergruppe und die Leiter der Aufsichtsbehörden dieser Länder die Veröffentlichung der Rahmenvereinbarung. Vorgegangen waren drei Konsultationspapiere, das erste wurde im Juni 1999 veröffentlicht, das zweite im Januar 2001 und das dritte schließlich im Mai 2003. Die Konsultationspapiere sind auf den Internetseiten der Bundesbank veröffentlicht. Die Überarbeitung der Papiere wurde von so genannten „Quantitative Impact Studies“, QIS begleitet, die die Auswirkungen von Basel II auf das Kreditgeschäft untersuchen, vgl. Jungmichel, WM 2003, 1201, 1202

⁸⁶³ Nachgeordnete Fachgremien wurden zu den Themen interner Rating-Ansatz, operationelle Risiken, Kreditsicherungstechniken, Verbriefungen, aufsichtliches Überprüfungsverfahren und Offenlegungsanforderungen gebildet. Die Sitzungsprotokolle werden auf den Seiten der BaFin veröffentlicht, www.bafin.de/cgi-bin/bafin.pl

⁸⁶⁴ KOM(2004) 486 endg..

⁸⁶⁵ Jungmichel, WM 2003, 1201, 1201

⁸⁶⁶ Hirte/Heinrich, ZBB 2001, 388, 390

⁸⁶⁷ Belgien, Deutschland, Frankreich, Großbritannien, Italien, Japan, Kanada, Niederlande, Schweden, Schweiz und USA

Zahlungsausgleich in Basel, wo er auch sein Sekretariat hat.⁸⁶⁸ Ziel des Ausschusses ist es, Empfehlungen für bankaufsichtliche Standards zu erarbeiten, um so einerseits Krisen des internationalen Finanzsystems vorzubeugen und um andererseits Wettbewerbsverzerrungen, die durch unterschiedliche Anforderungen der Aufsichtsbehörden an das Eigenkapital, den „teuren Rohstoff der Kreditwirtschaft“⁸⁶⁹, entstehen, zu verhindern.⁸⁷⁰

Die Baseler Eigenkapitalübereinkünfte enthalten keine rechtsverbindlichen Vorgaben, sondern lediglich unverbindliche Empfehlungen an international tätige Banken, die jedoch „besser eingehalten werden als mancher völkerrechtliche Vertrag“⁸⁷¹. Während sich Basel I noch auf das Eigenkapital als wesentliches quantitatives Aufsichtskriterium konzentrierte, stehen darauf aufbauend im Mittelpunkt von Basel II die Stärkung der qualitativen Aspekte der Bankenaufsicht sowie die Markttransparenz.⁸⁷²

Das vom Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht erarbeitete Konzept ruht auf drei Säulen, deren erste die Mindestkapitalanforderungen betrifft, die zweite den bankaufsichtlichen Überprüfungsprozess und die dritte erweiterte Offenlegungsanforderungen.⁸⁷³

(1) Säule 1: Mindestkapitalanforderungen

Die erste Säule von Basel II soll ein flexibles System zur Erfassung und Unterlegung von Kreditrisiken schaffen.

Basel I hatte festgelegt, dass das Verhältnis zwischen dem haftenden Eigenkapital eines Kreditinstituts und seinen gewichteten Risikoaktiva 8 % nicht unterschreiten darf.⁸⁷⁴ Hinsichtlich der Bonitätsgewichtung der

⁸⁶⁸ vgl. Hirte/Heinrich, ZBB 2001, 388, 390; Jungmichel, WM 2003, 1201, 1201

⁸⁶⁹ Zeitler, WM 2001, 1397, 1397

⁸⁷⁰ Basler Ausschuss für Bankenaufsicht, Basel II, Einleitung S. 2; vgl. auch Hirte/Heinrich, ZBB 2001, 388, 390; Zeitler, WM 2001, 1397, 1397; Jungmichel, WM 2003, 1201, 1201

⁸⁷¹ Burghof/Rudolph, Bankenaufsicht, S. 205; Die Vorgaben der Baseler Eigenkapitalübereinkunft wird weltweit von ca. 100 Staaten befolgt, vgl. Zeitler, WM 2001, 1397, 1398

⁸⁷² Deutsche Bundesbank, Neue Eigenkapitalanforderungen für Kreditinstitute (Basel II), S. 76; vgl. auch Artopoulos, Die Bank 2000, 12, 14ff.

⁸⁷³ vgl. auch die Darstellungen bei Roth/Kokemoor, WM 2000, 2409ff.; Jungmichel, WM 2003, 1201ff.; Schulte-Mattler/von Kenne, Die Bank 2004, 37ff.; Deutsche Bundesbank, Neue Eigenkapitalanforderungen für Kreditinstitute (Basel II), S. 76ff.

⁸⁷⁴ Basel I, Tz. 44 („target standard ratio of capital to weighted risk assets should be set at 8%“) Hieran wird grundsätzlich auch weiterhin festgehalten, vgl. Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht, Basel II, Einleitung S. 2

Risikoaktiva folgte Basel I einem Schema, das die anzurechnenden Geschäfte fünf Bonitätsklassen zuordnete, die sich wesentlich nach der Person des Vertragspartners richteten.⁸⁷⁵ Diese pauschale Risikogewichtung wurde als unbefriedigend empfunden, denn sie ermöglichte allenfalls eine grobe Einschätzung des ökonomischen Risikos, so dass die auf dieser Basis berechnete Eigenkapitalquote nicht immer ein zuverlässiger Indikator für die tatsächliche Finanzlage eines Instituts war.⁸⁷⁶ Um die Adressenausfallrisiken adäquater zu erfassen sieht Basel II nun die Berücksichtigung interner und externer Ratings vor.⁸⁷⁷ Zur Beurteilung der Frage, welches Bonitätsgewicht einem Geschäft zukommt, stellt Basel II dem Institut drei Methoden zur Verfügung: Das Standardverfahren, das auf die Kreditbeurteilungen externer Ratingagenturen zurück greift, sowie die Verwendung interner Ratingverfahren, bei denen zwischen dem so genannten IRB-Basisverfahren und dem fortgeschrittenen IRB-Verfahren zu unterscheiden ist.⁸⁷⁸

Basel II sieht darüber hinaus eine Unterlegungspflicht für operationelle Risiken⁸⁷⁹ vor. Zur Ermittlung des Umfangs der Unterlegungspflicht für diese Risiken sieht die Rahmenvereinbarung drei verschiedene Verfahren vor: Den Basisindikator- und Standardsatz⁸⁸⁰ sowie ambitionierte Messansätze.⁸⁸¹

(2) Säule 2: Überprüfungsprozess der Bankenaufsicht

Die zweite Säule von Basel II betrifft den bankaufsichtlichen Überprüfungsprozess, der qualitative Kriterien in den Fordergrund rückt

⁸⁷⁵ Roth/Kokemoor, WM 2000, 2409, 2410

⁸⁷⁶ vgl. Artopoulos, Die Bank 2000, 12, 15; Roth/Kokemoor, WM 2000, 2409, 2409f.

⁸⁷⁷ Kritisch dazu Däubler, BB 2003, 429ff.

⁸⁷⁸ Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht, Basel II, S. 14ff.; Ausführlich zu diesen Verfahren: Deutsche Bundesbank, Neue Eigenkapitalanforderungen für Kreditinstitute (Basel II), S. 76ff.; vgl. auch Schulte-Mattler/von Kenne, Die Bank 2004, 37, 38

⁸⁷⁹ Mit dem operationellen Risiko wird die Gefahr von Verlusten erfasst, die infolge der Unangemessenheit oder des Versagens von internen Verfahren, Menschen und System oder infolge externer Ereignisse eintreten, vgl. Schulte-Mattler/von Kenne, Die Bank 2004, 37, 38

⁸⁸⁰ Es besteht zudem die Möglichkeit, dass nationale Aufsichtsbehörden die Verwendung eines alternativen Standardsatzes (ASA) gestatten, vgl. Deutsche Bundesbank, Neue Eigenkapitalanforderungen für Kreditinstitute (Basel II), S. 87.

⁸⁸¹ Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht, Basel II, S. 157ff.; vgl. dazu: Deutsche Bundesbank, Neue Eigenkapitalanforderungen für Kreditinstitute (Basel II), S. 86ff; Schulte-Mattler/von Kenne, Die Bank 2004, 37, 39

und vier Grundsätzen folgt:⁸⁸² Der erste Grundsatz sieht vor, dass Institute über geeignete Prozesse zur Festlegung eines angemessenen Verhältnisses zwischen ihrem Eigenkapital und dem Risikoprofil ihrer Geschäfte verfügen, sowie eine Strategie entwickeln, wie dieses Kapitalniveau erhalten werden kann.⁸⁸³ Der zweite Grundsatz richtet sich an die Aufsichtsbehörden und sieht vor, dass diese die vom Institut entwickelten Regelungen zur Risikoerfassung und Eigenkapitalunterlegung überprüfen und bewerten, dies gilt auch für die internen Ratingverfahren eines Instituts. Sind die Aufsichtsbehörden mit dem Ergebnis nicht zufrieden, sollen sie entsprechende aufsichtsrechtliche Maßnahmen ergreifen.⁸⁸⁴ Der dritte Grundsatz fordert von den Instituten, dass sie eine höhere Eigenkapitalausstattung aufweisen, als es die aufsichtsrechtlichen Mindestanforderungen vorsehen. Dies soll von den Aufsichtsbehörden auch durchgesetzt werden können.⁸⁸⁵ Der vierte Grundsatz sieht vor, dass die Aufsichtsbehörden frühzeitig eingreifen, wenn das Eigenkapital diese Mindestgrenzen unterschreitet.⁸⁸⁶

(3) Säule 3: Offenlegungspflichten

Die in Säule 3 enthaltenen erweiterten Offenlegungsanforderungen schließlich dienen dazu mit den Mitteln der Marktdisziplin zu einer adäquaten Eigenkapitalunterlegung beizutragen.⁸⁸⁷ Die Säule 3 ist insoweit als Gegenstück zu den regulatorischen Anforderungen der anderen Säulen konzipiert. Hintergrund ist der Gedanke, dass Unternehmen, die Dritten die notwendigen Einblicke in ihre Geschäfte und die damit verbundenen Risiken gewähren, vom Markt belohnt werden, während sich für andere die ungenügende Offenlegung in erhöhten Kreditkosten niederschlagen wird.⁸⁸⁸ Der Bankenausschusses empfiehlt Offenlegungen in drei Bereichen:⁸⁸⁹ Die Unternehmen sollen offen legen, in welchen Geschäftsbereichen sie die

⁸⁸² ausführlich dazu : Deutsche Bundesbank, Neue Eigenkapitalanforderungen für Kreditinstitute (Basel II), S. 88ff.

⁸⁸³ Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht, Basel II, S. 181

⁸⁸⁴ Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht, Basel II, S. 185

⁸⁸⁵ Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht, Basel II, S. 187

⁸⁸⁶ Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht, Basel II, S. 188

⁸⁸⁷ Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht, Basel II, Einleitung S. 3f., 201ff.;

Deutsche Bundesbank, Neue Eigenkapitalanforderungen für Kreditinstitute (Basel II), S. 90f.; Schulte-Mattler/von Kennen, Die Bank 2004, 37, 39

⁸⁸⁸ Schulte-Mattler/von Kennen, Die Bank 2004, 37, 39

⁸⁸⁹ Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht, Basel II, S. 203ff.

Eigenkapitalvorschriften anwenden und wie die einzelnen Kapitalelemente, aus denen sich das haftenden Eigenkapital zusammen setzt, beschaffen sind. Ferner sollen sie Informationen über die zentralen Risiken⁸⁹⁰ des Instituts veröffentlichen, damit Marktteilnehmer die Risikopositionen und das Risikomanagement einschätzen können.⁸⁹¹

bb. Vorgaben des Richtlinienentwurfs

Die Europäische Kommission verabschiedete im Mai 1999 einen „Aktionsplan Finanzdienstleistungen“, der das Ziel verfolgt, den Binnenmarkt für Finanzdienstleistungen zu verbessern und hierzu verschiedene, bis Mai 2005 umzusetzende Maßnahmen vorsieht.⁸⁹² Hierzu gehört auch eine Überarbeitung der Eigenkapitalvorschriften für Kreditinstitute und Wertpapierfirmen, mit der die Kommission im Jahr 1999, parallel zur Tätigkeit des Baseler Ausschusses für Bankenaufsicht, begann. Nach umfassenden Konsultationen der beteiligten Kreise veröffentlichte die Kommission am 14.07.2004 einen endgültigen Richtlinienentwurf.⁸⁹³ Es handelt sich um eine Rahmenrichtlinie, deren operativen Bestimmungen im Komitologieverfahren nach Art. 202 EG erarbeitet werden.⁸⁹⁴ Die geplante Richtlinie tritt 20 Tage nach ihrer Veröffentlichung im Amtsblatt in Kraft, Art. 159 Richtlinienentwurf, mit ihrer Verabschiedung ist in Kürze zu rechnen. Für ihre Umsetzung in das nationale Recht ist eine Frist bis zum 31.12.2006 bzw. 31.12.2007 vorgesehen, Art. 157 Richtlinienentwurf.

(1) Verbesserungsbedürftigkeit des bisherigen Systems

⁸⁹⁰ Kreditrisiko, Marktpreisrisiko, Zinsänderungsrisiko im Anlagebuch und operationelles Risiko, vgl. Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht, Basel II, S. 209

⁸⁹¹ Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht, Basel II, S. 201; vgl. auch: Schulte-Mattler/von Kennen, Die Bank 2004, 37, 40

⁸⁹² Aktionsplan Finanzdienstleistungen (FSAP), Mitteilungen KOM(1999) 232, 11.05.1999, abgedruckt in: ZBB 1999, 254; Ausgangspunkt der bankrechtlichen Harmonisierung ist Art. 2 EG. Dieser beauftragt die EG mit der Schaffung eines einheitlichen Binnenmarktes. Voraussetzung hierfür ist die Schaffung eines einheitlichen europäischen Banken- und Finanzmarktes. Bei ihren diesbezüglichen Harmonisierungsbestrebungen beruft sich die Kommission vor allem auf die Niederlassungsfreiheit (Art. 43ff. EG) und die Dienstleistungsfreiheit (Art. 49ff. EG). Vgl. Hirte/Heinrich, ZBB 2001, 388, 389; Hinsichtlich der Eigenkapitalvorschriften stützt sich die Kommission speziell auf Art. 47 Abs. 2 EG, vgl. KOM(2004) 486 endg. Begründung Richtlinienentwurf S. 6

⁸⁹³ KOM(2004) 486 endg.

⁸⁹⁴ Zeitler, WM 2001, 1397, 1400

Als verbesserungsbedürftig wurde die bisherige Regelung der Eigenkapitalvorschriften vor allem im Hinblick auf folgende Punkte angesehen:⁸⁹⁵ Die bisherigen Vorschriften führen nicht zu risikoadäquaten Anrechnungsbeträgen, da sie auf zu groben Schätzungen beruhen. Zudem hat die Entwicklung neuer Instrumente dazu geführt, dass die Unternehmen einerseits Lücken zwischen dem tatsächlich vorhandenen Eigenkapital und dem gesetzlich vorgeschriebenen Mindestkapital kaschieren und so die Normen des Aufsichtsrechts umgehen können, andererseits sind die Marktinnovationen aber auch zu einer Verbesserung des Risikomanagements einsetzbar, ohne dass das bisherige Aufsichtsrecht diese Risikominderungstechniken honorieren kann.⁸⁹⁶ Auch werden die tatsächlich mit der unternehmerischen Tätigkeit verbundenen Risiken nur unvollständig berücksichtigt; Für das operationelle Risiko ist beispielsweise keine Eigenmittelunterlegung vorgesehen. Hinzu kommt, dass Aufsichtsbehörden nicht verpflichtet sind zu überprüfen, ob die Eigenkapitalausstattung eines Instituts tatsächlich seinem Risikoprofil entspricht. Weitere Kritik am derzeitigen System wird im Hinblick auf formelle Aspekte geübt: Die zwischenstaatliche Zusammenarbeit der Aufsichtsbehörden, insbesondere bei grenzüberschreitend tätigen Instituten, ist nur unzureichend geregelt. Vorschriften zu einer angemessenen Unterrichtung des Marktes fehlen, die Marktteilnehmer erlangen daher nur schwer verlässliche Informationen, die ihnen eine fundierte Einschätzung der Risikolage der Institute ermöglichen. Zudem ist das derzeitige Aufsichtssystem nicht flexibel genug, um auf die raschen Entwicklungen an den Finanzmärkten und in den Risikomanagementsystemen reagieren zu können.

(2) Hauptziele des Richtlinienentwurfs

Ausgehend von den Defiziten der bisherigen Regelung lassen sich drei Hauptziele des Richtlinienentwurfs nennen: Die Stabilität des europäischen Finanzsystems soll durch eine stärkere Orientierung an den tatsächlich mit einer unternehmerischen Tätigkeit verbundenen Risiken sichergestellt werden. Hierzu sieht der Richtlinienentwurf vor, dass der

⁸⁹⁵ vgl. KOM(2004) 486 endg. Begründung zum Richtlinienentwurf S. 2f.

⁸⁹⁶ vgl. dazu auch Artopoulos, Die Bank 2000, 12, 16

bisherige Solvabilitätskoeffizient für das Kreditrisiko durch neue Anrechnungsmethoden ersetzt wird.⁸⁹⁷ Der so genannte Standardansatz⁸⁹⁸ baut auf den bisherigen Bestimmungen auf, wobei allerdings die Risikoempfindlichkeit durch die Einführung weiterer Kredit- und Risikokategorien bzw. durch die Berücksichtigung externer Ratings⁸⁹⁹ bei Zuweisung der Risikogewichte erhöht wird, Art. 78ff. Richtlinienentwurf. Daneben können die Unternehmen auch einen auf internen Ratings beruhenden Ansatz verwenden, der es ihnen ermöglicht, ihre eigenen Schätzungen der Risikoparameter zu Grunde zu legen, Art. 84ff. Richtlinienentwurf.⁹⁰⁰

Den erheblichen Fortschritten der Risikomess- und Risikomanagementsystemen wird durch eine Anpassung der Rechtssetzungs- und Aufsichtstechniken Rechnung getragen. Die Flexibilität des Aufsichtsrechts soll erhöht werden, indem in den Artikeln der Richtlinie Grundsätze und Ziele festgeschrieben werden, gleichzeitig aber ein Mandat zur Änderung der im Anhang enthaltenen detaillierten Einzelbestimmungen erteilt wird.⁹⁰¹

Der Richtlinienentwurf dient zudem der Anpassung der bisherigen Bestimmungen an den neuen internationalen Rahmen, der durch die überarbeiteten Eigenkapitalvorschriften des Baseler Ausschusses für Bankenaufsicht vorgegeben wird, er berücksichtigt aber gleichzeitig die Besonderheiten der EU.⁹⁰² Dies führt insbesondere dazu, dass die Richtlinienbestimmungen, anders als die Vorschriften von Basel II, die sich an international tätige Banken richten, auf alle Kreditinstitute und Wertpapierhäuser der EU anzuwenden sind.⁹⁰³

⁸⁹⁷ KOM(2004) 486 endg., Begründung Richtlinienentwurf S. 7

⁸⁹⁸ vgl. dazu auch Basler Ausschuss für Bankenaufsicht, Basel II S. 16ff.

⁸⁹⁹ KOM(2004) 486 endg., Art. 81 Richtlinienentwurf, vgl. dazu auch Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht, Basel II, S. 26ff.

⁹⁰⁰ so genannter IRB Ansatz, vgl. dazu auch Baseler Ausschuss für Bankenaufsicht, Basel II, S. 54ff.

⁹⁰¹ KOM(2004) 486 endg., Begründung Richtlinienentwurf S. 4

⁹⁰² Einen Überblick gibt eine tabellarische Zusammenstellung der Deutschen Bundesbank, Neue Eigenkapitalanforderungen für Kreditinstitute (Basel II), Anhang 2, S. 98f.

⁹⁰³ KOM(2004) 486 endg., Begründung Richtlinienentwurf S. 4; vgl. auch Jungmichel, WM 2003, 1201, 1209; Um den Anwendungsbereich von Basel II hat es bereits Diskussionen gegeben, denn im Gegensatz zu dem in Brüssel favorisierten weiten Anwendungsbereich sollen die Empfehlungen nach den Vorstellungen der USA auf lediglich zehn Institute Anwendung finden, vgl. Schulte-Mattler/von Kenne, Die Bank 2004, 37, 40

II. Anforderungen an die fachliche Eignung und die persönliche Zuverlässigkeit

Die Erlaubnis, Bankgeschäfte zu betreiben oder Finanzdienstleistungen zu erbringen, kann gemäß § 33 Abs. 1 Nr. 2 und 4 KWG dann versagt werden, wenn die Inhaber oder Geschäftsführer eines Instituts nicht über die erforderliche fachliche Eignung verfügen ([Punkt 1](#)), oder wenn die Antragsteller, die Geschäftsführer oder die Inhaber bedeutender Beteiligungen nicht persönlich zuverlässig sind ([Punkt 2](#)).

Bei den Begriffen der "fachlichen Eignung" und der "persönlichen Zuverlässigkeit" handelt es sich um unbestimmte Rechtsbegriffe, die der Aufsichtsbehörde weder Ermessen noch einen Beurteilungsspielraum einräumen, sondern der vollen verwaltungsgerichtlichen Kontrolle unterliegen.⁹⁰⁴ Die inhaltlichen Anforderungen an die Zuverlässigkeit und fachliche Eignung der Geschäftsleiter von Instituten werden maßgeblich durch den Schutzzweck des KWG bestimmt: aufgrund der hohen Vertrauensempfindlichkeit, der das Banken- und Finanzdienstleistungsgewerbe unterliegt, und seiner besonderen Bedeutung im Rahmen der Gesamtwirtschaft, sind im Interesse der Anleger sowie zur Gewährleistung der Funktionsfähigkeit der Märkte hohe Anforderungen zu stellen.⁹⁰⁵

1. Fachliche Eignung der Geschäftsleiter und Inhaber

§ 33 Abs. 1 S. 1 Nr. 4 KWG bestimmt, dass eine Erlaubnis nach § 32 KWG dann zu versagen ist, wenn Tatsachen vorliegen, aus denen sich ergibt, dass der Inhaber oder einer der Geschäftsleiter nicht die zur Leitung des Instituts erforderliche fachliche Eignung besitzt.

Im Unterschied zur Zuverlässigkeit, die das Persönlichkeitsbild betrifft, sind Gegenstand der Beurteilung der fachlichen Eignung die beruflichen Kenntnisse und Fähigkeiten der Geschäftsleiter. Deren Nachweis obliegt

⁹⁰⁴ ausführlich dazu: Süchting/Schneider/Link, ZBB 1991, 120, 122; OVG Berlin, Urteil vom 08.08. 1975, veröffentlicht bei Beckmann/Bauer, Bankenaufsichtsrecht, Nr. 9 zu § 33 Abs. 1 Nr. 3 KWG; Zerwas/Hanten, BB 1998, 2481, 2482; Samm in: Beck/Samm, § 33 KWG Rn. 48; Bähre/Schneider, § 33 KWG Punkt 4

⁹⁰⁵ Fischer in: Boos/Fischer/Schulte-Mattler, § 33 KWG Rn. 29; Reischauer/Kleinhans, § 33 KWG Rn. 8, Rn. 11

dem Antragsteller; er wird ihm durch die Regelvermutung des § 33 Abs. 2 S. 2 KWG erleichtert.

Da die BaFin sehr hohe Anforderungen an den Nachweis der erforderlichen fachlichen Kenntnisse stellt, ist diese eine der größten Hürden, die im Erlaubnisverfahren zu überwinden sind.⁹⁰⁶ Dies gilt insbesondere für den Nachweis praktischer Kenntnisse im Handel mit Energiederivaten, da es auf einem sich gerade erst entwickelnden Markt naturgemäß schwierig ist, Personen mit den erforderlichen Erfahrungen und Qualifikationen zu finden.

a. Adressaten der Vorschrift

Die Vorschrift des §§ 33 Abs. 1 S. 1 Nr. 4 KWG richtet sich an die Inhaber und Geschäftsleiter des Unternehmens. Ihnen kommt eine besondere Bedeutung zu, denn sie sind als Ansprechpartner der Aufsichtsbehörde Adressaten der sich aus dem KWG ergebenden Pflichten und für deren Umsetzung zuständig. Zudem tragen sie die alleinige und volle Verantwortung für den wirtschaftlichen Erfolg des Instituts. Dieser Grundsatz der Alleinverantwortung ist dem KWG immanent und zeigt sich insbesondere auch in der Regelung der Organisationspflichten nach § 25a Abs. 1 Nr. 2 KWG, Entscheidungsvorbehalte dritter Personen sind mit ihm nicht vereinbar.⁹⁰⁷

In der Praxis sind es vor allem die Geschäftsleiter, die als Ansprechpartner der Aufsichtsbehörde auftreten. Zu unterscheiden sind die so genannten geborenen von den gekorenen Geschäftsleitern.

Geborene Geschäftsleiter sind gemäß § 1 Abs. 2 S. 1 KWG diejenigen natürlichen Personen, die nach Gesetz, Satzung oder Gesellschaftsvertrag zur Führung der Geschäfte und zur Vertretung eines Instituts in der Rechtsform einer juristischen Person oder einer Personenhandelsgesellschaft berufen sind. Es handelt sich also um Personen, die aufgrund ihrer Organstellung zur Führung der Geschäfte des Instituts und zur Vertretung berechtigt sind.⁹⁰⁸

⁹⁰⁶ Wiegelmann in: Zenke/Ellwanger, Handel mit Energiederivaten, Rn. 259

⁹⁰⁷ Fischer in: Boos/Fischer/Schulte-Mattler, § 33 KWG Rn. 27; vgl. auch Reischauer/Kleinhans, § 1 KWG Rn. 239

⁹⁰⁸ OHG: alle Gesellschafter, soweit sie nicht durch Gesellschaftsvertrag von der Geschäftsführung bzw. Vertretung ausgeschlossen sind (§§ 114 Abs. 2, 125 Abs. 1 HGB), oder ihnen die Geschäftsführungs- oder Vertretungsbefugnis rechtskräftig entzogen wurde (§§ 117, 127 HGB); KG: alle persönlich haftenden Gesellschafter,

Als gekorenen Geschäftsleiter bezeichnet § 1 Abs. 2 S. 2 KWG, wer nicht Geschäftsleiter im Sinne des Satzes 1 der Vorschrift ist und von der BaFin mit der Führung der Geschäfte betraut und zur Vertretung ermächtigt wurde. Bei den gekorenen Geschäftsleitern handelt es sich also im Gegensatz zu den geborenen Geschäftsleitern um Personen, die aufgrund einer Vollmacht zur Führung der Geschäfte und zur Vertretung des Instituts berechtigt sind.⁹⁰⁹ Die Bestimmung gekorener Geschäftsleiter durch die BaFin kommt nur in Ausnahmefällen in Betracht, dies ergibt sich bereits aus dem Wortlaut der Vorschrift.⁹¹⁰ Die BaFin kann beispielsweise dann andere Personen als gekorene Geschäftsleiter benennen, wenn die eigentlich für die Geschäftsführung und Vertretung des Instituts zuständigen Personen aus unvorhersehbaren Gründen ausscheiden, etwa durch Tod oder lange Krankheit, oder wenn sie gemäß § 36 KWG abberufen werden.⁹¹¹ Auch der Inhaber eines Unternehmens, der nicht über die erforderlichen fachlichen Kenntnisse verfügt, kann durch einen gekorenen Geschäftsleiter ersetzt werden, § 1 Abs. 2 S. 3 KWG.⁹¹²

b. Nachweis der fachlichen Eignung

Der Gesetzgeber unterstellt, dass die erforderliche fachliche Eignung vorhanden ist. Lediglich wenn Tatsachen vorhanden sind, aus denen sich die Annahme rechtfertigt, dass die fachliche Eignung fehlt, kann die Erlaubnis versagt werden.⁹¹³ Die erforderliche fachliche Eignung für den Handel mit Energiederivaten setzt nach Ansicht der BaFin nicht nur Kenntnisse im Bereich der Energiewirtschaft voraus, sondern auch im Hinblick auf Finanzdienstleistungen.⁹¹⁴ Ob ein Geschäftsleiter über die erforderliche fachliche Eignung verfügt, beurteilt die BaFin auf Grund eines

die soeben genannten Einschränkungen gelten auch hier; AG: alle Vorstandsmitglieder, §§ 76ff. AktG; GmbH: alle Geschäftsführer, § 35 GmbHG; ausführlich dazu: Haug in: Szagunn/Haug/Ergenzinger, § 1 KWG Rn. 71ff.

⁹⁰⁹ Beispiele sind Prokuristen, § 48 HGB; Handlungsbevollmächtigte, § 54 HGB oder sonstige Bevollmächtigt, § 166 HGB

⁹¹⁰ vgl. auch Haug in: Szagunn/Haug/Ergenzinger, § 1 KWG Rn. 76

⁹¹¹ Haug in: Szagunn/Haug/Ergenzinger, § 1 KWG Rn. 76

⁹¹² Fischer in: Boos/Fischer/Schulte-Mattler, § 33 KWG Rn. 39

⁹¹³ Reischauer/Kleinhans, § 33 KWG Rn. 12; Samm in: Beck/Samm, § 33 KWG Rn. 58

⁹¹⁴ vergleiche Wiegmann in: Zenke/Ellwanger, Handel mit Energiederivaten, Rn. 255; BaFin, Rede des Präsidenten der BaFin vom 13.02.2002, S. 5; vgl. auch Dürr, ZIP 1987, 1289, 1290; Dürr, WM 1993, 1918, 1918

in jedem Einzelfall individuell durchzuführenden qualitativen und quantitativen Vergleichs der bisher ausgeübten Tätigkeiten mit der laut den Angaben des Erlaubnisanspruchs angestrebten Tätigkeit.⁹¹⁵

Der Nachweis der fachlichen Eignung wird dem Antragsteller durch die Regelvermutung des § 33 Abs. 2 S. 2 KWG erleichtert. Kann er sich auf sie nicht berufen, so muss er Umstände vortragen, aus denen sich für den Einzelfall ergibt, dass die erforderlichen Kenntnisse vorhanden sind.

aa. Regelvermutung des § 33 Abs. 2 S. 2 KWG

Die Regelvermutung des § 33 Abs. 2 S. 2 KWG erleichtert Antragsteller und Aufsichtsbehörde die Beurteilung der fachlichen Eignung, denn sie enthält eine widerlegliche Vermutungsregel dafür, dass bei Vorliegen der Voraussetzungen die fachliche Eignung des Geschäftsleiters gegeben ist.⁹¹⁶ Sie entbindet jedoch nicht von einer genauen Prüfung eines jeden Einzelfalls, denn auch wenn die Voraussetzungen der Regelvermutung vorliegen, kann die fachliche Eignung eines Geschäftsleiters aus anderen Gründen negativ zu beurteilen sein, beispielsweise weil er bei einer früheren Tätigkeit versagt hat.⁹¹⁷

Gemäß der Regelvermutung des § 33 Abs. 2 S. 2 KWG ist die fachliche Eignung der Geschäftsleiter dann anzunehmen, wenn eine dreijährige leitende Tätigkeit bei einem Institut vergleichbarer Größe und Geschäftsart nachgewiesen wird.⁹¹⁸ Da die BaFin die Regelvermutung des § 33 Abs. 2 S. 2 KWG restriktiv anwendet, werden sich Energiehändler nur in wenigen Ausnahmefällen darauf berufen können.

(1) Leitende Tätigkeit

Um eine leitende Tätigkeit im Sinne der Vorschrift handelt es sich jedenfalls dann, wenn die betreffende Person bereits als Geschäftsleiter im Sinne des § 1 Abs. 2 KWG tätig geworden ist. Nach allgemeiner Meinung genügt jedoch auch der Nachweis von Aufgaben, die unterhalb der

⁹¹⁵ Samm in: Beck/Samm, § 33 KWG Rn. 57; Fischer in: Boos/Fischer/Schulte-Mattler, § 33 KWG Rn. 41; Bähre/Schneider, § 33 KWG Punkt 5

⁹¹⁶ Süchting/Schneider/Link, ZBB 1991, 120, 121

⁹¹⁷ Fischer in: Boos/Fischer/Schulte-Mattler, § 33 KWG Rn. 49

⁹¹⁸ Wiegmann in: Zenke/Ellwanger, Handel mit Energiederivaten, Rn. 253

Geschäftsebene wahrgenommen wurden. Maßgeblich ist, wie sich aus dem Wortlaut der Vorschrift ergibt, dass eine „leitende“ Tätigkeit ausgeübt wurde. Leitende Tätigkeiten sind durch die Übernahme von Geschäftsführungs- und Vertretungsbefugnissen gekennzeichnet.⁹¹⁹ Wann eine leitende Tätigkeit ausgeübt wurde, ist bezogen auf den Einzelfall festzustellen. Auch bei Prokuristen und Handlungsbevollmächtigten kann daher nicht ohne weiteres davon ausgegangen werden, dass sie eine leitende Tätigkeit im Sinne der Vorschrift ausgeübt haben.⁹²⁰

(2) Institut vergleichbarer Art und Größe

§ 33 Abs. 2 S. 2 KWG bestimmt zudem, dass die leitende Tätigkeit in einem Institut vergleichbarer Art und Größe ausgeübt worden sein muss. Auf diese Weise soll den sehr unterschiedlichen Anforderungen Rechnung getragen werden, die die verschiedenen Geschäftsfelder und Institutsarten mit sich bringen. Die Vorschrift ist weit auszulegen, die Institute müssen nicht genau übereinstimmen, sondern nur allgemein vergleichbar sein.⁹²¹ Abzustellen ist auf den jeweiligen Einzelfall.

Hinsichtlich der Größe des Instituts kann auf bestimmte Kennzahlen wie beispielsweise die Höhe der Bilanzsumme, die Anzahl der Zweigstellen oder auch die Organisationsstruktur zurückgegriffen werden.⁹²² Eine vergleichbare Größe nimmt die BaFin in der Regel dann an, wenn sich das Geschäftsvolumen in dem Unternehmen, in dem der Geschäftsführer bisher tätig war, um nicht mehr als 100 % von dem Geschäftsvolumen des antragstellenden Unternehmens unterscheidet.⁹²³

Zur Beurteilung, ob eine vergleichbare Geschäftsart vorliegt, kann auf die unterschiedlichen Organisationsstrukturen und Handelsgegenstände der Institute abgestellt werden. Wesentliche Unterschiede bestehen beispielsweise zwischen einer hauptsächlich im Warengeschäft tätigen

⁹¹⁹ ausführlich dazu: Haug in: Szagunn/Haug/Ergenzinger, § 33 KWG Rn. 16

⁹²⁰ Samm in: Beck/Samm, § 33 KWG Rn. 73

⁹²¹ Samm in: Beck/Samm, § 33 KWG Rn. 76; vergleiche auch Haug in:

Szagunn/Haug/Ergenzinger, § 33 KWG Rn. 18

⁹²² Samm in: Beck/Samm, § 33 KWG Rn. 76; Haug in: Szagunn/Haug/Ergenzinger, § 33 KWG Rn. 18

⁹²³ vgl. Fischer in: Boos/Fischer/Schulte-Mattler, § 33 KWG Rn. 45, der selber jedoch die Ansicht vertritt, dass auch bei größeren Unterschieden kein grundlegender Unterschied bestehe, so beispielsweise bei einer Sparkasse mit einem Geschäftsvolumen von 1 Mio. Euro und einer Sparkasse mit 5 Mio. Euro

Kreditgenossenschaft und einer Hypothekenbank.⁹²⁴ Außerdem ergeben sich Indizien auf bestehende Unterschiede in der Geschäftsart auch aus der unterschiedlichen rechtlichen Behandlung der Institute durch das KWG. So unterscheiden sich beispielsweise die Anforderungen, die das Kreditgeschäft, § 1 Abs. 1 S. 1 Nr. 2 KWG, und die Anlagevermittlung, § 1 Abs. 1a S. 2 Nr. 1 KWG, an die berufliche Qualifikation eines Geschäftleiters stellen. Bei der Anlagevermittlung und der Anlageberatung, § 1 Abs. 1a S. 2 Nr. 2 KWG, dagegen handelt es sich um Tätigkeiten, die große Ähnlichkeiten aufweisen, vergleiche beispielsweise § 2 Abs. 8 bis 10 KWG und § 33 Abs. 1 S. 1 Nr. 1a KWG. Selbst zwischen Bankgeschäften und Finanzdienstleistungen können Ähnlichkeiten bestehen, wie sich aus der Regelung zum Anfangskapital in § 33 Abs. 1 Nr. 1 c KWG ergibt, die für Eigenhändler wie auch für Finanzkommissionäre gilt.

(3) Anwendung der Regelvermutung in der Praxis

Die BaFin wendet die Regelvermutung des § 33 Abs. 2 S. 2 KWG restriktiv an. Für den Handel mit Energiederivaten führt dies dazu, dass sich die Unternehmen nur in sehr seltenen Fällen auf die Regelvermutung werden berufen können.

Die erforderliche fachliche Eignung für den Handel mit Energiederivaten setzt nach Ansicht der BaFin nicht nur Kenntnisse im Bereich der Energiewirtschaft voraus, sondern auch im Hinblick auf Finanzdienstleistungen.⁹²⁵ Angesichts der Tatsache, dass erst seit kurzem in Deutschland mit Energiederivaten gehandelt werden kann, können nur wenige Personen auf eine dreijährige leitende Tätigkeit in beiden Geschäftsfeldern zurückblicken, denn für in der Energiewirtschaft beschäftigte Personen bestand bisher noch kein Anlass, sich mit Geschäftsbereichen von Kredit- oder Finanzdienstleistungsinstituten auseinander zu setzen.⁹²⁶ Zu Beginn des Energiehandels in Deutschland kam die Regelvermutung des § 33 Abs. 2 S. 2 KWG ohnehin nur für Personen in Betracht, die ihre Kenntnisse auf ausländischen Märkten gesammelt hatten, namentlich auf dem bereits früher liberalisierten

⁹²⁴ Vgl. Samm in: Beck/Samm, § 33 KWG Rn. 76

⁹²⁵ BaFin, Rede des Präsidenten der BaFin vom 13.02.2002, S. 5; vergleiche Wiegmann in: Zenke/Ellwanger, Handel mit Energiederivaten, Rn. 255; siehe auch Dürr, ZIP 1987, 1289ff.; Dürr, WM 1993, 1918

⁹²⁶ Nordhues/Kock, ET 2001, 370, 376

amerikanischen oder skandinavischen Energiemarkt. Die BaFin ist zur Berücksichtigung im Ausland erlangter Kenntnisse jedoch nur unter bestimmten Voraussetzungen bereit.⁹²⁷ Mit der Entwicklung des Marktes für Energiederivate in Deutschland wird jedoch auch die Anzahl der Personen, die sich auf die Regelvermutung des § 33 Abs. 2 S. 2 KWG berufen können, zunehmen.

bb. Anforderungen an die fachliche Eignung im Einzelnen

Ergibt sich die fachliche Eignung nicht aus der Regelvermutung des § 33 Abs. 2 S. 2 KWG, so enthebt dies die Aufsichtsbehörde nicht von der Verpflichtung zu einer weiteren Prüfung. Das Bundesverwaltungsgericht hat in einem Urteil aus dem Jahr 1979 vielmehr entschieden, dass durch die Regelvermutung des § 33 Abs. 2 S. 2 KWG⁹²⁸ nicht die in § 33 Abs. 2 S. 1 KWG⁹²⁹ vorgeschriebene individuelle Prüfung der fachlichen Eignung anhand aller Umstände des Einzelfalls auf generelle Merkmale eingeengt wird.⁹³⁰ Die Behörde handelt daher ermessensfehlerhaft, wenn sie die Erlaubnis unter Hinweis auf die nicht erfüllte Regelvermutung versagt, ohne in einem weiteren Prüfungsschritt festzustellen, ob die fachliche Eignung sich im Einzelfall aus anderen Umständen ergibt. Maßstab für die Beurteilung der fachlichen Eignung ist also nicht die Regelvermutung, sondern es sind die konkreten Qualifikationskriterien, die § 33 Abs. 2 S. 1 KWG nennt.⁹³¹

Die Anforderungen, die an die beruflichen Fähigkeiten der Geschäftleiter gestellt werden, hängen wesentlich von Art und Umfang der angestrebten Tätigkeit ab. Die BaFin stellt daher die fachliche Eignung eines Geschäftleiters nicht allgemein fest, sondern nur im Hinblick auf seine Tätigkeit für ein bestimmtes Institut.⁹³² Dass die konkrete Ausgestaltung des Instituts ausschlaggebend ist, ergibt sich auch aus einem Vergleich mit § 33 Abs. 2 S. 2 KWG, der darauf abstellt, dass die Tätigkeit in einem

⁹²⁷ siehe dazu Punkt 4. Teil, A. II. 1. c. bb. (3)

⁹²⁸ § 33 Abs. 2 KWG in der damals gültigen Fassung

⁹²⁹ § 33 Abs. 1 Nr. 3 KWG in der damals gültigen Fassung

⁹³⁰ BVerwG, Urteil vom 16.10. 1979, abgedruckt bei Beckmann/Bauer, Bankenaufsichtsrecht, Nr. 13 zu § 33 Abs. 1 Nr. 3

⁹³¹ Fischer in: Boos/Fischer/Schulte-Mattler, § 33 KWG Rn. 48; ähnlich auch Reischauer/Kleinhans, KWG, § 33 KWG Rn. 15

⁹³² Samm in: Beck/Samm, § 33 KWG Rn. 56

Institut „vergleichbarer Größe und Geschäftsart“ ausgeübt wurde. Die Beurteilung der fachlichen Eignung erfolgt also aufgrund der besonderen Umstände des jeweiligen Einzelfalls. Dennoch lassen sich allgemeine Leitlinien beschreiben, die sich an den in § 33 Abs. 2 S. 1 KWG genannten Kategorien orientieren.

Aus § 33 Abs. 2 S. 1 KWG ergibt sich, dass die fachliche Eignung dann zu bejahen ist, wenn der Geschäftsführer im erforderlichen Umfang theoretische und fachliche Kenntnisse sowie Leitungserfahrung besitzt. Diese Qualifikationen müssen nicht gleichzeitig bei einem Institut erworben worden sein. Möglich ist auch, dass die theoretischen Kenntnisse beispielsweise durch Studium oder Ausbildung vermittelt wurden, sich der Geschäftsführer die erforderlichen praktischen Kenntnisse in einem Unternehmen und die Leitungserfahrung wiederum in einem anderen, möglicherweise auch branchenfremden Unternehmen angeeignet hat.⁹³³

(1) Theoretische Kenntnisse

Die allgemeinen theoretischen Kenntnisse der Geschäftsführer müssen sich auf die Gebiete der Volkswirtschaft, der Betriebswirtschaft, des Steuerrechts sowie auf allgemeine Rechtskenntnisse beziehen.⁹³⁴ Daneben sind spezielle Kenntnisse in den Geschäftsbereichen nachzuweisen, auf die sich die beantragte Erlaubnis bezieht. Dies ergibt sich aus dem Wortlaut des § 33 Abs. 2 S. 1, der hinsichtlich der erforderlichen Kenntnisse auf die „betreffenden Geschäfte“ abstellt. Erworben und nachgewiesen werden können die erforderlichen theoretischen Grundlagen durch Studium, Ausbildung, Lehrgänge oder ähnliches. Auch ist davon auszugehen, dass eine ausreichende praktische Erfahrung die theoretischen Kenntnisse regelmäßig vertieft.⁹³⁵

Für den Handel mit Energiederivaten bedeutet dies, dass allein aus der Tatsache, dass eine Person in leitenden Stellungen in der Energiewirtschaft tätig ist, noch nicht geschlossen werden kann, dass sie über die

⁹³³ Fischer in: Boos/Fischer/Schulte-Mattler, § 33 KWG Rn. 44; Süchting/Schneider/Link, ZBB 1991, 120, 124

⁹³⁴ Süchting/Schneider/Link in: ZBB 1991, 120, 123; Fischer in: Boos/Fischer/Schulte-Mattler, § 33 KWG Rn. 50; Samm in: Beck/Samm, § 33 KWG Rn. 61; Haug in: Szagunn/Haug/Ergenzinger, § 33 KWG Rn 13; Wiegmann in: Zenke/Ellwanger, Handel mit Energiederivaten, Rn. 255; Samm in: Beck/Samm, § 33 KWG Rn. 61

⁹³⁵ Fischer, in: Boos/Fischer/Schulte-Mattler, § 33 KWG Rn. 50

erforderlichen theoretischen Kenntnisse für den Handel mit Energiederivaten verfügt.⁹³⁶ Hinzukommen müssen vielmehr theoretische Kenntnisse hinsichtlich der speziellen Finanzdienstleistungen, die von dem Institut in Zukunft erbracht werden sollen. Nachgewiesen werden können diese Kenntnisse beispielsweise durch Absolvierung der Börsenhändlerprüfung der EEX.⁹³⁷

(2) Praktische Kenntnisse

Die erforderlichen praktischen Kenntnisse umfassen das einschlägige Fachwissen sowie sonstige Fähigkeiten wie beispielsweise geschäftliche Gewandtheit, Entscheidungsvermögen, Eigenverantwortlichkeit und Führungsqualität gegenüber Mitarbeitern.⁹³⁸ Sie sollen sicherstellen, dass die theoretisch erworbenen Kenntnisse auch angewandt werden können.

Wie für die theoretischen Kenntnisse so gilt auch für die praktischen Kenntnisse, dass Erfahrungen gerade in dem speziellen Geschäftsbereich vorliegen müssen, der Gegenstand der Erlaubniserteilung ist, § 33 Abs. 2 S. 1 KWG. Die praktischen Erfahrungen sollten daher grundsätzlich in einem Institut der gleichen Geschäftsart erworben worden sein.⁹³⁹ Dass dies jedoch nicht zwingend ist, hat das Bundesverwaltungsgericht in einem Urteil aus dem Jahr 1979⁹⁴⁰ entschieden. In geeigneten Fällen, so das Gericht, sollten vielmehr auch außerhalb eines Kreditinstituts gesammelte praktische Erfahrungen anerkannt werden können.⁹⁴¹

⁹³⁶ Fischer, in: Boos/Fischer/Schulte-Mattler, § 33 KWG Rn. 50; Wiegelmann in: Zenke/Ellwanger, Handel mit Energiederivaten, Rn. 255; a.A. Nordhues/Kock, ET 2001, 370, 376

⁹³⁷ Wiegelmann in: Zenke/Ellwanger, Handel mit Energiederivaten, Rn. 255

⁹³⁸ Beck in: Beck/Samm, § 33 KWG Rn. 61; Wiegelmann in: Zenke/Ellwanger, Handel mit Energiederivaten, Rn. 256

⁹³⁹ VG Berlin, Urteil vom 23.10.1974, veröffentlicht bei Beckmann/Bauer, Bankenaufsicht, Nr. 8 zu § 33; Bähre/Schneider, KWG § 33 KWG Punkt 5; Süchting/Schneider/Link, ZBB 1991, 120, 123; Fischer in: Fischer/Klanten, Bankrecht, Rn. 2.91; Fischer in: Boos/Fischer/Schulte-Mattler, § 33 KWG Rn. 51; Haug in: Szagunn/Haug/Ergenzinger, § 33 KWG Rn. 13

⁹⁴⁰ BVerwG, Urteil vom 16.10.1979, veröffentlicht bei Beckmann/Bauer, Bankenaufsicht, Nr. 13 zu § 33 Abs. 1 Nr. 3; so auch bereits das OVG Berlin, Urteil vom 08.08.1975, veröffentlicht bei Beckmann/Bauer, Nr. 9 zu § 33 Abs. 1 Nr. 3 KWG

⁹⁴¹ BVerwG, Urteil vom 16. Oktober 1979, veröffentlicht bei Beckmann/Bauer, Bankenaufsicht, Nr. 13 zu § 33 Abs. 1 Nr. 3; Schneider/Süchting/Link, ZBB 1991, 120, 130; Fischer in: Boos/Fischer/Schulte-Mattler, § 33 RN. 51; Zerwas/ Hanten, BB 1998, 2481, 2483

Da es sich bei dem Handel mit Energiederivaten um ein noch recht neues Geschäftsfeld handelt, stellt sich hier besonders dringend die Frage, inwieweit praktische Erfahrungen, die nicht in einem mit Energiederivathandel befassten Institut im Sinne des § 1 Abs. 1b KWG erworben wurden, bei der Beurteilung der fachlichen Eignung berücksichtigt werden können.

Zur Beantwortung dieser Frage ist zwischen verschiedenen Fallgestaltungen zu differenzieren:

Auf Kenntnisse, die der zukünftige Geschäftsführer während einer Tätigkeit in einem Kreditinstitut oder einem Finanzdienstleistungsinstitut im Sinne des § 1 Abs. 1b KWG, das nicht im Energiehandel tätig ist, erworben hat, kann er sich berufen. Denn insoweit wurden die Kenntnisse in einem Institut und damit unter der qualifizierten Aufsicht der BaFin erworben. Auch rechtssystematische Gründe sprechen dafür, die so erworbenen Fähigkeiten anzuerkennen, denn andernfalls würde die Grenze zu der Regelvermutung des § 33 Abs. 2 S. 2 KWG verwischt.

Schwieriger sind die Fälle zu entscheiden, in denen die praktischen Erfahrungen in einem Unternehmen erworben wurden, das kein Institut im Sinne des § 1 Abs. 1b KWG ist, etwa weil es sich um ein ausländisches Unternehmen handelt.

Gleiches gilt für Fallgestaltungen, in denen der zukünftige Geschäftsführer zwar im Rahmen eines Instituts tätig geworden ist, seine Erfahrungen jedoch lediglich in Geschäftsfeldern gesammelt hat, die ihrerseits erlaubnisfrei sind, wie beispielsweise der Eigenhandel, § 1 Abs. 3 Nr. 5 KWG. Diese umstrittenen Fälle werden sogleich unter Punkt 4. Teil, II. bb. genauer dargestellt werden.

(3) Leitungserfahrung

Mit dem Kriterium der Leitungserfahrung soll sichergestellt werden, dass der Geschäftsführer persönlich geeignet ist, Verantwortung zu tragen und Leitungsfunktionen kompetent wahrnehmen zu können. Hierzu sind insbesondere Erfahrung in der Übernahme von Verantwortung, Konfliktlösungsfähigkeit, Organisationsfähigkeit, Durchsetzungs- und Entscheidungsvermögen erforderlich, aber auch Fähigkeit zur Delegation

sowie zur Mitarbeiterführung und -motivation.⁹⁴² Leitungserfahrung kann daher nicht theoretisch gewonnen werden, sondern nur durch Ausübung von Funktionen, die mit einem gewissen Entscheidungsspielraum ausgestattet sind und die Führung von Mitarbeitern erfordern.⁹⁴³ Sie muss über einen gewissen Zeitraum hin erworben worden sein, als ausreichend werden in Anlehnung an § 33 Abs. 2 S. 2 KWG drei Jahre angesehen.⁹⁴⁴

Ist die in Frage stehende Person bereits zuvor als Geschäftsleiter tätig gewesen, so liegt eine gewisse Leitungserfahrung in der Regel vor. Sie kann jedoch auch in Tätigkeitsbereichen erworben werden, die unterhalb der Geschäftsleiterebene liegen, beispielsweise als Zweigstellenleiter.⁹⁴⁵

Voraussetzung ist, dass der zukünftige Geschäftsleiter auch in dieser Position Verantwortung trug und sich als fähig erwies, seine eigenen Entscheidungen und Erkenntnisse gegenüber Dritten durchzusetzen.⁹⁴⁶

Die Anzahl der Mitarbeiter, für deren Führung Geschäftsleiterkompetenzen nachgewiesen werden müssen, ist abhängig vom Personalbestand des zukünftigen Tätigkeitsbereichs. Bei Finanzdienstleistungen mit einem geringen Personalbestand sind die Anforderungen an die Leitungserfahrung daher regelmäßig geringer als bei der Führung einer Großbank.⁹⁴⁷

Die Leitungserfahrung muss nicht in allen Bereichen, in denen theoretische und praktische Fachkenntnisse erforderlich sind, ausgeübt worden sein. Ausreichend ist auch der Nachweis einer Führungsqualifikation, die in anderen Geschäftsbereichen erworben wurde, wenn daneben praktische Erfahrungen in den Geschäftsfeldern vorliegen, auf die sich die angestrebte Erlaubnis bezieht.⁹⁴⁸ Für Geschäfte, die, wie der Handel mit Energiederivaten, erst kürzlich der Aufsicht unterstellt worden sind, kann ohnehin nicht verlangt werden, dass Leitungserfahrung in dem

⁹⁴² Fischer in: Boos/Fischer/Schulte-Mattler, § 33 KWG Rn. 54; Samm in: Beck/Samm, § 33 KWG Rn. 67; Wiegelmann in: Zenke/Ellwanger, Handel mit Energiederivaten, Rn. 257; Reischauer/Kleinhans, § 33 KWG Rn. 13

⁹⁴³ Bähre/Schneider, § 33 KWG Punkt 5; Fischer, in: Boos/Fischer/Schulte-Mattler, § 33 KWG Rn. 54

⁹⁴⁴ Samm in: Beck/Samm, § 33 KWG Rn. 67

⁹⁴⁵ Reischauer/Kleinhans, § 33 KWG Rn. 15

⁹⁴⁶ Samm in: Beck/Samm, § 33 KWG Rn. 67; Fischer in: Boos/Fischer/Schulte-Mattler, § 33KWG Rn. 54; Wiegelmann in: Zenke/Ellwanger, Handel mit Energiederivaten, Rn. 257; Reischauer/Kleinhans, § 33 KWG Rn. 15

⁹⁴⁷ Fischer in: Boos/Fischer/Schulte-Mattler, § 33 KWG Rn. 55

⁹⁴⁸ vgl. Fischer in: Boos/Fischer/Schulte-Mattler, § 33 KWG Rn. 43; ähnlich auch Samm in: Beck/Samm, § 33 KWG Rn. 67; Reischauer/Kleinhans, § 33 KWG Rn. 13; Bähre/Schneider, § 33 KWG Punkt 5

betreffenden Geschäftsbereich vorliegt. Hier ist es ausreichend, wenn die Erfahrungen außerhalb eines Instituts gesammelt wurden.⁹⁴⁹

c. Herausforderungen des Energiederivathandels

Bei der fachlichen Eignung handelt es sich um einen unbestimmten Rechtsbegriff, der zwar ausfüllungsbedürftig ist, der BaFin aber keinerlei Ermessens- oder Beurteilungsspielraum lässt, sondern vollständig der gerichtlichen Kontrolle unterliegt. Bei der Beurteilung, ob der zukünftige Geschäftleiter über die für seine Tätigkeit erforderlichen praktischen Kenntnisse verfügt, handelt es sich um eine Einzelfallentscheidung, bei der vor dem Hintergrund der Besonderheiten des Marktes die Interessen der Institute einerseits und die mit dem KWG verfolgten Ziele andererseits zu einem Ausgleich zu bringen sind.

Beim Handel mit Energiederivaten handelt es sich um einen Markt, der sich gerade entwickelt, und für den eine Förderung von Markttiefe und Liquidität wünschenswert ist. Markttiefe und Marktliquidität hängen wesentlich von der Anzahl der am Markt getätigten Geschäfte ab. Aus diesem Grund sollte möglichst vielen Unternehmen die Gelegenheit zum Handel zu geben werden. Gleichzeitig handelt es sich aber auch um einen Markt, auf dem, gerade weil er sich erst entwickelt, bisher nur in geringem Umfang Erfahrungen gesammelt werden konnten. Dies ist besonders misslich, da der Preis für Energiederivate erheblichen Kursschwankungen unterliegt, die zum großen Teil auf Ursachen zurückzuführen sind, die beim Handel mit Derivaten mit finanzmarktbezogenen Basiswerten so nicht auftreten. Als Beispiel sei hier nur der Einfluss des Wetters und des jahres- bzw. tageszeitlichen Wechsels genannt. Verlässliche Prognosen über die Preisentwicklung werden zudem durch lange Prognosezeiträume erschwert. Der Handel mit Energiederivaten ist daher auch für erfahrene Geschäftsleiter mit Gefahren verbunden, die hohe Anforderungen an ihre Fähigkeiten stellen. Bei der Beurteilung der praktischen Kenntnisse der Geschäftsleiter sieht man sich also in dem Dilemma gefangen, dass einerseits großzügige Regelungen wünschenswert sind, um die

⁹⁴⁹ Wiegelmann in: Zenke/Ellwanger, Handel mit Energiederivaten, Rn. 257; vgl. auch BT-Drs. 10/1441 S. 49; Süchting/Schneider/Link, ZBB 1991, 120, 123; Samm in: Beck/Samm, § 33 KWG Rn. 67; Zerwas/Hanten, BB 1998, 2481, 2483

Entwicklung des Marktes zu fördern, andererseits aber die mit dem Derivathandel verbundenen Risiken es angezeigt erscheinen lassen, hohe Anforderungen zu stellen.

Bei der Abwägung der Interessen ist also nicht nur die individuelle Berufsfreiheit der betroffenen Geschäftsleiter und Unternehmen zu berücksichtigen und mit den vom KWG im Interesse der Allgemeinheit verfolgten Zielen in Einklang zu bringen, sondern die mit dem KWG verfolgten Ziele stehen mit sich selbst im Widerspruch: Soll das Gesetz die Funktionsfähigkeit der Märkte fördern, so erfordert dies bei Märkten, die sich gerade erst entwickeln, eine großzügige Handhabung der Aufsichtsvorschriften. Stellt man dagegen den allgemeinen Anlegerschutz in den Vordergrund, so sollten im Gegenteil hohe Anforderungen an die Geschäftsleiter gestellt werden.

Diese Ausführungen zeigen deutlich, dass die Zielsetzungen des KWG und der Widerstreit der verschiedenen Interessen eine Übertragung der bisher für die Eignung der Geschäftsleiter verwendeten Kriterien auf den Energiehandel verbieten und eine auf die speziellen Probleme zugeschnittene Lösung verlangen. Die von der Literatur bisher vorgeschlagenen Möglichkeiten wurden von der BaFin überwiegend abschlägig bewertet. Die Bundesanstalt hat ihrerseits eine Übergangslösung entwickelt, die es den Geschäftsleitern unter bestimmten Voraussetzungen erlaubt, den Nachweis ihrer fachlichen Eignung ausnahmsweise durch Eigengeschäfte sowie durch im Rahmen des Konzernprivilegs getätigte Geschäfte zu erbringen.

aa. Lösungsvorschläge der Literatur

Um die Voraussetzungen, die von der Bundesanstalt an die fachliche Eignung der Geschäftsleiter gestellt werden, besser an die Gegebenheiten des Energiemarktes anzupassen, wurden in der Literatur eine Reihe von Vorschlägen gemacht, die jedoch überwiegend nicht zu überzeugen vermögen.

(1) Analogie zu §§ 64f Abs. 2, 64e Abs. 2 S. 4 KWG

Eine Ansicht verweist darauf, dass die Situation im Energiederivathandel vergleichbar mit derjenigen Rechtslage sei, die bei Inkrafttreten der 6. KWG

Novelle bestanden habe. Analog zu der damals geschaffenen Ausnahmeregelung des § 64e Abs. 2 KWG solle daher auch für Energiederivathändler eine erleichterte Übergangsregelung gelten.⁹⁵⁰

Durch die 6. KWG Novelle wurden Finanzdienstleister erstmals in die Aufsicht einbezogen. Auch hier konnte daher zum Nachweis der fachlichen Eignung nicht auf eine leitende Tätigkeit im Rahmen eines Instituts verwiesen werden. Der Gesetzgeber erließ mit § 64e Abs. 2 KWG eine Übergangsvorschrift, die es Finanzdienstleistungsinstituten, die bereits vor dem 1. Januar 1998 tätig waren, erlaubt, bei Durchführung eines dreistufigen Anzeigeverfahrens ihre bisherige Tätigkeit fortzuführen. Als Nachweis der fachlichen Eignung reicht die bisherige Tätigkeit aus, auch wenn sie nicht der Aufsicht unterlag. Hintergrund dieser Regelung ist, dass den Unternehmen, die sich bereits bisher erfolgreich am Markt behauptet hatten, Bestandsschutz gewährleistet werde sollte.

Für Energiederivathändler im Wege der Analogie eine entsprechende Regelung zu schaffen, ist jedoch nicht möglich, da die hierfür erforderlichen Voraussetzungen fehlen.

Die Möglichkeit einer Analogiebildung besteht schon deshalb nicht, weil es sich bei § 64e Abs. 2 KWG um eine Ausnahmegesetzvorschrift handelt, die als solche grundsätzlich nicht analogiefähig ist. Zudem setzt eine Analogie eine planwidrige Regelungslücke und einen vergleichbaren Sachverhalt voraus. An beidem fehlt es hier.

Im Rahmen des 4. FMFG, also zu einem Zeitpunkt, als die mit den Energiederivathandel verbundene Problematik bereits bekannt war, wurde mit § 64f Abs. 2 KWG eine weitere Ausnahmegesetzvorschrift geschaffen, die wiederum den Energiehandel nicht berücksichtigte, es kann daher nicht von einer Planwidrigkeit der Regelungslücke ausgegangen werden.

Auch ein vergleichbarer Sachverhalt liegt nicht vor. Während die Finanzdienstleistungen bereits vor Inkrafttreten der Regelung, die sie in den Anwendungsbereich des KWG einbezog, erfolgreich erbracht wurden, gilt dies für den Handel mit Energiederivaten gerade nicht. Es handelt sich vielmehr um ein völlig neues Geschäftsfeld, bei dem der Gedanke des Bestandsschutzes nicht greift, und bei dem Geschäftsleiter auch nicht durch eine bisher erfolgreiche, wenn auch unbeaufsichtigte Tätigkeit ihre Eignung nachweisen können.

⁹⁵⁰ Nordhues/Kock, ET 2001, 370, 376

(2) Kombination der Kenntnisse mehrer Geschäftleiter

Ein anderer Vorschlag betrifft die übergangsweise Kombination der Fähigkeiten mehrerer Geschäftleiter in der Weise, dass die im Bankensektor gesammelten Erfahrungen des einen Geschäftsleiters durch die in der Energiewirtschaft gesammelte Kenntnisse des anderen Geschäftsleiters ergänzt werden.⁹⁵¹

Gegen diese Ansicht werden vor allem Umsetzungsprobleme geltend gemacht. Bei einem Ausscheiden eines der Geschäftleiter werde der verbleibende Geschäftleiter die Voraussetzungen der fachlichen Eignung allein nicht mehr erfüllen, so dass ein Erlaubnisaufhebungsgrund vorläge.⁹⁵² Die Erlaubnis werde von der Aufsichtsbehörde von vornherein in dem Bewusstsein erteilt werden müssen, dass bereits zum Zeitpunkt der Erlaubniserteilung das Gefahrenmoment eines möglichen Erlaubnisaufhebungsgrundes angelegt ist.⁹⁵³

(a) Spezialkenntnisse in verschiedenen Geschäftsbereichen

Die Frage, ob eine Kombination der Fähigkeiten verschiedener Geschäftsleiter grundsätzlich zulässig ist, wird unter dem Stichwort der „Spezialkenntnisse“ bereits seit längerem und unabhängig von den energiewirtschaftlichen Besonderheiten diskutiert:⁹⁵⁴

Grundsätzlich gilt: jeder Geschäftleiter muss über „gehobene allgemeine Kenntnisse in den Geschäftsbereichen, auf die sich die Erlaubnis erstreckt, verfügen, verbunden mit eingehenden Spezialkenntnissen auf den Geschäftsgebieten, die das Institut betreiben will.“⁹⁵⁵

Dieser Grundsatz ist jedoch nicht praxistauglich. Bei einer Vollbanklizenz würde dies nämlich dazu führen, dass jeder Geschäftleiter über Spezialkenntnisse in allen elf Bankgeschäften verfügen und diese auch

⁹⁵¹ Zenke, ME 4/2001, 34, 36

⁹⁵² Wiegmann in: Zenke/Ellwanger, Handel mit Energiederivaten, Rn. 264

⁹⁵³ Wiegmann in: Zenke/Ellwanger, Handel mit Energiederivaten, Rn. 264

⁹⁵⁴ vgl. Fischer in: Boos/Fischer/Schulte-Mattler, § 33 KWG Rn. 52; Samm in:

Beck/Samm, § 33 KWG Rn. 63; Zerwas/Hanten, BB 1998, 2481, 2483

⁹⁵⁵ Fischer in: Boos/Fischer/Schulte-Mattler, § 33 KWG Rn. 52; vgl. auch

Süchting/Schneider/Link, ZBB 1991, 120, 121

regelmäßig anwenden müsste.⁹⁵⁶ Für eine Einzelperson ist dies unmöglich.⁹⁵⁷ Diese Ansicht wird auch durch die Übergangsregelungen des § 64e Abs. 1 KWG und des § 64f Abs. 1 und 2 KWG gestützt. Auch diese setzen nicht voraus, dass Spezialwissen in allen von der Erlaubnis umfassten Geschäftsbereichen vorhanden ist.⁹⁵⁸

In Abwandlung des oben genannten Grundsatzes lässt sich daher festhalten, dass es genügt „wenn die Geschäftsleiter über gehobene allgemeine Kenntnisse und Erfahrungen im Bank- und Finanzdienstleistungsgeschäft verfügen und Spezialkenntnisse bei jeweils mindestens einem Geschäftsleiter für die von dem Institut geplanten bzw. betriebenen Geschäftsarten nachgewiesen werden.“⁹⁵⁹

(b) Anwendbarkeit im Energiederivathandel

Aus diesen Ausführungen ergibt sich, dass das Spezialwissen grundsätzlich auf mehrere Geschäftsleiter verteilt werden kann. Auf das sich vorliegend speziell für den Energiehandel stellende Problem lässt sich dieser Grundsatz jedoch nicht übertragen.⁹⁶⁰

Dies schon deshalb nicht, weil die Ausgangssituation eine gänzlich andere ist: während die Diskussion um die Spezialkenntnisse Fallgestaltungen betrifft, in denen die Geschäftsleiter über die erforderlichen Spezialkenntnisse in ihrem Geschäftsgebiet verfügen, jedoch nicht in allen Gebieten, in denen das Institut tätig ist, betrifft die Frage der fachlichen Eignung für den Handel mit Energiederivaten nur ein Geschäftsgebiet, für das dem zuständigen Geschäftsleiter allein die erforderlichen Kenntnisse fehlen, weshalb er die Unterstützung eines weiteren Geschäftsleiters benötigt. Es geht hier also nicht darum, dass ein Institut die Erlaubnis für so viele Geschäftsbereiche anstrebt, dass sie von einem Geschäftsleiter allein

⁹⁵⁶ Samm in: Beck/Samm, § 33 KWG Rn. 63

⁹⁵⁷ Samm in: Beck/Samm, § 33 KWG Rn 63; Fischer in: Boos/Fischer/Schulte-Mattler, § 33 KWG 52; Dieses Problem lässt sich auch nicht durch die Erteilung einer auf bestimmte Geschäftsarten beschränkten Erlaubnis lösen, da dies die Institute in ihrer Entwicklung zu sehr einschränken würde, vgl. Fischer in: Boos/Fischer/Schulte-Mattler, § 33 KWG Rn. 52

⁹⁵⁸ Fischer in: Boos/Fischer/Schulte-Mattler, § 33 KWG Rn. 52

⁹⁵⁹ Haug in: Szagunn/Haug/Ergenzinger, § 33 KWG Rn. 20; Fischer in: Boos/Fischer/Schulte-Mattler, § 33 KWG Rn. 52; Samm in: Beck/Samm, § 33 KWG Rn. 63

⁹⁶⁰ so aber wohl Fischer in: Boos/Fischer/Schulte-Mattler, § 33 KWG Rn. 56, der als Argument gegen die restriktive Linie der BaFin auf diese Überlegungen verweist.

nicht bewältigt werden können, sondern es wird eine im Extremfall eine auf ein Geschäftsfeld beschränkte Erlaubnis begehrt, für die aber keiner der Geschäftsleiter allein die erforderliche fachliche Eignung besitzt.

Das Problem der ausreichenden praktischen Kenntnisse im Energiehandel kann daher nicht durch eine Kombination der Fähigkeiten verschiedener Geschäftsleiter gelöst werden. Dies allerdings weniger deshalb, weil die bereits erteilte Erlaubnis die Möglichkeit eines Aufhebungsgrundes in sich birgt,⁹⁶¹ denn dies ist allen Erlaubniserteilungen gemeinsam, auch wenn zuzugeben ist, dass sich in dem Fall, dass die Kenntnisse zweier Geschäftsleiter kombiniert werden, die Wahrscheinlichkeit, dass diese Möglichkeit eintritt, verdoppelt. Ausschlaggebend aber ist die Überlegung, dass nicht bei jeder Entscheidung ein Zusammenwirken beider Geschäftsleiter herbeigeführt werden kann. Gerade wenn schnelle Entschlüsse gefordert sind, wird ein Geschäftsleiter allein entscheiden müssen, ohne über die fachliche Eignung zu verfügen, die erforderlich ist, um alle Konsequenzen der Entscheidung überblicken zu können. Auch ist zu bedenken, dass sich die Geschäftsleiter mit ihren Beurteilungen gegenseitig blockieren könnten. Unklar ist beispielsweise, wer entscheidet, wenn beide Geschäftsleiter aufgrund ihres Spezialwissens über eine Frage zu unterschiedlichen Einschätzungen gelangen.

(3) Aneignung der Kompetenzen unter verschärfter Aufsicht

Vorgeschlagen wird auch, eine zwei- bis dreijährige Übergangszeit einzuführen, innerhalb der sich die Geschäftsleiter die erforderlichen Kenntnisse unter verstärkter Beobachtung durch die BaFin aneignen können.⁹⁶²

Die BaFin lehnt dies mit dem Argument ab, das Konzept des "learning by doing" sei dem KWG fremd.⁹⁶³ Nach dem Grundsatz des KWG solle die Aufsicht durch vorbeugende Überwachung das Entstehen von Schäden im Kreditwesen sowie Verluste der Institutsgläubiger verhindern, also vorwiegend gefahrenabwehrend wirken.⁹⁶⁴

⁹⁶¹ so Wiegmann in: Zenke/Ellwanger, Handel mit Energiederivaten, Rn. 26.

⁹⁶² Zenke/Ellwanger, ME 3/2002, 12,16

⁹⁶³ Wiegmann in: Zenke/Ellwanger, Handel mit Energiederivaten, Rn. 267

⁹⁶⁴ Wiegmann in: Zenke/Ellwanger, Handel mit Energiederivaten, Rn. 267

In der Literatur wird diese Linie zum Teil für zu restriktiv gehalten. Es wird darauf hingewiesen, dass beispielsweise auch bei Kreditgenossenschaften zum Teil ein nachträglicher Besuch von Fachlehrgängen für ausreichend erachtet werde.⁹⁶⁵

Die Ansicht der BaFin verdient Zustimmung. Der Vergleich mit der Praxis gegenüber Kreditgenossenschaften ist nicht überzeugend, denn durch den Besuch von Fachlehrgängen können allenfalls fehlende theoretische Kenntnisse ersetzt werden. Das Problem des Energiehandels liegt aber gerade in den fehlenden praktischen Erfahrungen. Diese können nur durch Ausübung verantwortlicher Positionen in einem Unternehmen erworben werden, das mit Energiederivaten handelt. Zudem ist der Erwerb der erforderlichen praktischen Kenntnisse durch „learning by doing“ mit dem systematischen Ansatz des KWG nicht vereinbar und kann auch aus Anlegerschutzgesichtspunkten nicht befürwortet werden.

bb. Verwaltungspraxis der BaFin

Um den Unternehmen den Nachweis, dass die für die Geschäftleitertätigkeit vorgesehenen Personen über ausreichende praktische Kenntnisse verfügen, zu erleichtern, hat sich die BaFin für eine Übergangslösung entschieden. Diese erlaubt es den Geschäftsleitern, als Nachweis ihrer Kenntnisse Erfahrungen anzuführen, die sie in erlaubnisfreien Geschäften mit Energiederivaten gesammelt haben. Hierzu gehören neben dem Eigengeschäften im Sinne des § 1 Abs. 3 Nr. 5 KWG auch Geschäfte, die im Rahmen des Konzernprivilegs, § 2 Abs. 1 Nr. 7, Abs. 6 Nr. 5 KWG getätigt wurden. Darüber hinaus sollen unter bestimmten Voraussetzungen auch im Ausland gesammelte Erfahrungen berücksichtigt werden können.

(1) Berücksichtigung von Eigengeschäften

Von zukünftigen Geschäftsleitern getätigte Eigengeschäfte im Sinne des § 1 Abs. 3 S. 1 Nr. 5 KWG werden von der BaFin als Beleg der erforderlichen

⁹⁶⁵ Fischer in: Boos/Fischer/Schulte-Mattler, § 33 KWG Rn. 50; Reischauer/Kleinhans, § 33 KWG Rn. 15

praktischen Kenntnisse anerkannt, wenn sie unter Verwendung von Risikomanagementsystemen getätigt wurden.⁹⁶⁶

Diese Regelung bedeutet für die betroffenen Personen insoweit eine Erleichterung, als von dem aus § 33 Abs. 2 S. 2 KWG abgeleiteten Prinzip, dass die fachliche Eignung im Rahmen eines Instituts und damit unter der qualifizierten Aufsicht der BaFin erworben worden sein muss, Abstand genommen wird, denn Eigengeschäfte können ohne Erlaubnis nach § 32 KWG getätigt werden. Die BaFin kann sich bei dieser Lösung auf den Rechtsgedanken des § 64e Abs. 2 KWG berufen. Die Berücksichtigung von Erfahrungen, die im Rahmen von Eigengeschäften gesammelt wurden, entspricht weitgehend dem Sachverhalt, der bei Inkrafttreten der 6. KWG Novelle vorlag: in beiden Fällen reichen Kenntnisse, die in dem entsprechenden Geschäftsfeld, aber außerhalb eines Instituts gesammelt wurden, als Nachweis der praktischen Erfahrungen aus, denn sie belegen, dass der zukünftige Geschäftsführer in einem Geschäftsfeld, das mit der geplanten Tätigkeit vergleichbar ist, bereits bisher erfolgreich tätig war.

(2) Tätigkeiten im Rahmen des Konzernprivilegs

Neben den Eigengeschäften kann der Nachweis auch über im Rahmen des Konzernprivilegs getätigte Geschäfte geführt werden, diese müssen jedoch im Einzelnen nachgewiesen werden.⁹⁶⁷ Das Konzernprivileg des § 2 Abs. 1 Nr. 7 KWG und § 2 Abs. 6 Nr. 5 KWG beruht auf der gesetzlichen Fiktion, dass Unternehmen, die eigentlich alle Voraussetzungen eines Instituts erfüllen, dennoch nicht als solches gelten, wenn sie Geschäfte ausschließlich mit ihrem Mutterunternehmen oder ihrem Tochter- oder Schwesterunternehmen betreiben. Die Anerkennung von Geschäften, die im Rahmen des Konzernprivilegs getätigt wurden, beruht damit auf dem gleichen Rechtsgedanken, wie die Berücksichtigung praktischer Erfahrungen in Eigengeschäften: praktische Erfahrungen, die tatsächlich vorliegen, sollen berücksichtigt werden können, auch wenn sie nicht unter der qualifizierten Aufsicht der BaFin erworben wurden.

⁹⁶⁶ Wiegelmann in: Zenke/Ellwanger, Handel mit Energiederivaten, Rn. 268; Fischer in: Boos/Fischer/Schulte-Mattler, § 33 KWG Rn. 56

⁹⁶⁷ Fischer in: Boos/Fischer/Schulte-Mattler, § 33 KWG Rn. 56; Wiegelmann in: Zenke/Ellwanger, Handel mit Energiederivaten, Rn. 263

Zum Teil werden gegen diese Privilegien Bedenken erhoben, weil es den im Rahmen des Konzernprivilegs getätigten Geschäften an einer Außenwirkung fehle und damit ein Dienstleistungscharakter zu verneinen sei.⁹⁶⁸ Dem ist jedoch entgegen zu halten, dass selbst dann, wenn der Konzern aus Schutzzwecküberlegungen heraus als eine Einheit betrachtet wird, dies nichts daran ändert, dass es sich um rechtlich selbständige Unternehmen handelt. Eine Außenwirkung ist daher gegeben. Auch aus systematischen Gründen ist diese Ansicht abzulehnen: wäre bei im Rahmen des Konzernprivilegs getätigten Geschäften der Dienstleistungscharakter zu verneinen, so wäre das Privileg an sich überflüssig, da bereits die Tatbestandsvoraussetzungen des § 1 Abs. 1a S. 2 Nr. 1 bis 4 KWG nicht mehr erfüllt wären.

(3) Berücksichtigung im Ausland erworbener Kenntnisse

Da der Energiemarkt in anderen Staaten bereits früher liberalisiert wurde und dort dementsprechend bereits sei längerem mit Energiederivaten gehandelt wird, stellt sich die Frage, inwieweit im Ausland erworbene Kenntnisse im Rahmen des Erlaubnisverfahrens nach § 32 KWG berücksichtigt werden. Die BaFin ist hierzu nur unter bestimmten Voraussetzungen bereit.

(a) Ursprüngliche Ansicht der BaFin

Grundsätzlich vertritt die Aufsichtsbehörde die Ansicht, dass eine im Ausland erworbene fachliche Eignung dann anzuerkennen sei, wenn eine dreijährige leitende Tätigkeit bei einem Institut von vergleichbarer Größe und Geschäftsart nachgewiesen werde, die deutsche Sprache oder eine andere international geläufige Sprache den Erfordernissen der Geschäftsleiterstellung entsprechend beherrscht werde, sowie eine einjährige praxisbezogene Tätigkeit im Geltungsbereich des KWG nachgewiesen werden könne. Außerdem müsse zumindest einer der Geschäftsleiter eine dreijährige leitende Tätigkeit bei Instituten im Inland

⁹⁶⁸ Wiegelmann in: Zenke/Ellwanger, Handel mit Energiederivaten, Rn. 263

ausgeübt haben. Bei zwei Geschäftleitern müsse zumindest einer die deutsche Sprache beherrschen.⁹⁶⁹

(b) Kritik der Literatur

In der Literatur wird diese Ansicht überwiegend als zu restriktiv abgelehnt.⁹⁷⁰ Die Kritik richtet sich gegen die Bestimmung, dass eine Tätigkeit bei einem inländischen Institut weiterhin zur Voraussetzung der Erlaubniserteilung gemacht wird. Dies sei durch § 33 Abs. 1 S. 1 Nr. 4 KWG i.V.m. § 33 Abs. 2 KWG nicht gedeckt, denn dem Wortlaut dieser Vorschriften sei nicht zu entnehmen, dass die Kenntnisse bei einem inländischen Institut erworben werden müssten. Maßgeblich sei vielmehr der Institutsbegriff des § 1 Abs. 1b KWG, der zwischen aus- und inländischen Instituten nicht unterscheide. Die wörtliche Auslegung werde jedoch durch den Zweck der Vorschrift begrenzt. Sie solle sicherstellen, dass die Geschäftleiter über die erforderliche fachliche Eignung zur Leitung eines inländischen Instituts verfügten. Im Hinblick auf im Ausland erworbene Kenntnisse sei daher zwischen EU- und Drittstaaten zu differenzieren. Sei der Bewerber bereits als Leiter eines Kreditinstituts in einem anderen EU-Staat tätig gewesen, habe er Kenntnisse unter der qualifizierten Aufsicht einer EU-Behörde erworben. Durch die Umsetzung der EU-Bankaufsichtsrichtlinien ließen sich bei EU-Geschäftsleitern Kenntnisse des vereinheitlichten Bankaufsichtsrechts vermuten.⁹⁷¹

(c) Ansicht der BaFin in Bezug auf den Handel mit Energiederivaten

Dieser Ansicht ist die BaFin für den Handel mit Energiederivaten gefolgt.⁹⁷² Sie vertritt in Anlehnung an das Regelungskonzept der §§ 53b und 53c KWG die Auffassung, dass zwischen Unternehmen, die ihre praktischen Erfahrungen in einem EWR Staat einerseits und in einem Drittstaat

⁹⁶⁹ Deutsche Bundesbank, Merkblatt über die Erteilung einer Erlaubnis zum Erbringen von Finanzdienstleistungen, S. 19; Deutsche Bundesbank, Merkblatt über die Erteilung einer Erlaubnis zum Betreiben von Bankgeschäften, S. 14

⁹⁷⁰ Fischer in: Boos/Fischer/Schulte-Mattler, § 33 KWG Rn. 47; Samm in: Beck/Samm, § 33 KWG Rn. 65; Zerwas/Hanten, BB 1998, 2481, 2482

⁹⁷¹ Zerwas/Hanten, BB 1998, 1481, 1482; vgl. auch Samm in: Beck/Samm, § 33 KWG Rn. 65; Haug in: Szagunn/Haug/Ergenzinger, § 33 KWG Rn. 18d; Reischauer/Kleinhans, § 33 KWG Rn. 12

⁹⁷² Wiegelmann in: Zenke/Ellwanger, Handel mit Energiederivaten, Rn. 256

andererseits gesammelt haben, zu differenzieren ist. Im erstgenannten Fall sollen die Erfahrungen jedenfalls dann anerkannt werden, wenn sie unter der qualifizierten Aufsicht der zuständigen EWR-Behörde gesammelt wurden. In einem Drittstaat erworbene Erfahrungen sollen demgegenüber bei der Beurteilung der fachlichen Eignung nicht berücksichtigt werden.

(d) Stellungnahme

Grundsätzlich ist es positiv zu bewerten, dass die BaFin von ihrer restriktiven Linie abgewichen ist und Erfahrungen anerkennt, die unter der qualifizierten Aufsicht einer EWR Behörde erworben wurden. Die praktischen Auswirkungen, die diese Änderung der Verwaltungspraxis auf den Nachweis der Geschäftleiterernennung in Bezug auf den Handel mit Energiederivaten hat, sind derzeit jedoch nur gering. Es ist danach zu differenzieren, ob es sich um praktische Erfahrungen handelt, die speziell im Handel mit Energiederivaten erworben wurden, oder um Erfahrungen, die den Handel mit Derivaten mit finanzmarktbezogenen Basiswerten betreffen.

Grund der Anerkennung der in anderen EWR Staaten erworbenen praktischen Kenntnisse ist der Umstand, dass das Aufsichtsrecht in diesen Staaten weitgehend harmonisiert ist. Im Hinblick auf den Handel mit Energiederivaten besteht jedoch die Besonderheit, dass dieser bisher vom Anwendungsbereich der maßgeblichen EU Richtlinien ausgenommen war. Gegenwärtig variieren die bankaufsichtsrechtlichen Bestimmungen für den Handel mit Energiederivaten in den einzelnen Mitgliedstaaten erheblich.⁹⁷³ Nur in Ausnahmefällen wird man daher davon ausgehen können, dass die für die Geschäftleitertätigkeit erforderlichen Kenntnisse unter der „qualifizierten Aufsicht“ einer EWR-Behörde gewonnen wurden. Erfahrungen, die in anderen Staaten des EWR im Handel mit Energiederivaten gesammelt wurden, sind daher in der Regel nur eingeschränkt berücksichtigungsfähig.

Etwas anderes gilt für die Berücksichtigung von praktischen Erfahrungen, die im Handel mit Finanzinstrumenten erworben wurden, die bereits nach derzeit geltendem Recht nach den harmonisierten Bankrechtsbestimmungen beaufsichtigt werden: werden diese in anderen

⁹⁷³ vgl. die Darstellung des Aufsichtsrechts in verschiedenen Ländern bei Zenke/Ellwanger, Handel mit Energiederivaten, Rn. 572 ff. (verschiedene Autoren)

Staaten des EWR erworben, so sind sie bei der Beurteilung der fachlichen Eignung zu berücksichtigen. Wenn die zukünftigen Geschäftsleiter ihre Kenntnisse in anderen Staaten des EWR erworben haben, so verfügen sie nicht nur über Kenntnisse der geltenden bankaufsichtsrechtlichen Bestimmungen, sondern haben angesichts der zunehmende Internationalisierung der Finanzmärkte auch praktische Erfahrungen mit den für die Leitung eines inländischen Unternehmens relevanten Marktkonditionen erworben.

2. Persönliche Zuverlässigkeit von Antragsteller und Geschäftsleiter

Eine Erlaubnis kann nur erteilt werden, wenn die in § 33 I 1 Nr. 2 KWG genannten Personen persönlich zuverlässig sind. Bei dem Begriff der persönlichen Zuverlässigkeit handelt es sich um einen unbestimmten Rechtsbegriff, der der vollen gerichtlichen Nachprüfung unterliegt. Energierechtliche Besonderheiten sind hier nicht zu berücksichtigen.

Die Vorschrift richtet sich an die Antragsteller und die Geschäftsleiter. Wer Geschäftsleiter ist, ergibt sich aus § 1 Abs. 2 S. 1 KWG. Antragsteller sind bei einem Institut in der Rechtsform eines Einzelkaufmanns der Inhaber, bei juristischen Personen die gesetzlichen Vertreter, § 23 Abs. 5 S. 2 AnzV. Bei der persönlichen Zuverlässigkeit handelt es sich um ein allgemeines gewerberechtliches Kriterium, dessen Verneinung eine Untersagung des Geschäftsbetriebs rechtfertigen kann, vergleiche § 35 GewO.⁹⁷⁴ Unzuverlässigkeit ist anzunehmen, wenn der Betreffende nach seiner gesamten Persönlichkeit nicht die Gewähr dafür bietet, dass er sein Gewerbe in Zukunft ordnungsgemäß ausüben wird.⁹⁷⁵ Die Anforderungen an die persönliche Zuverlässigkeit sind abhängig von dem Inhalt der angestrebten Tätigkeit und dem Schutzzweck der speziellen gesetzlichen Regelung.⁹⁷⁶ Für Tätigkeiten, die in den Anwendungsbereich des KWG fallen, sind aufgrund der besonderen Vertrauensempfindlichkeit hohe

⁹⁷⁴ Fischer in: Boos/Fischer/Schulte-Mattler, § 33 KWG Rn. 31;

⁹⁷⁵ Marcks in: Landmann/Rohmer, § 35 GewO Rn. 29 m.w.N. aus der Rechtsprechung

⁹⁷⁶ BVerwG NJW 1961, 1834f.; Haug in: Szagunn/Haug/Ergenzinger, § 33 Rn. 8; Fischer, § 33 KWG Rn. 32; Samm in: Beck/Samm, § 33 KWG Rn. 38

Anforderungen zu stellen, um die Funktionsfähigkeit des Marktes sowie den Schutz der Anleger zu gewährleisten.⁹⁷⁷

Anders als die fachliche Eignung muss die Zuverlässigkeit nicht gesondert nachgewiesen werden. Liegen keine Tatsachen vor, aus denen sich die Unzuverlässigkeit ergibt, so ist davon auszugehen, dass der Geschäftleiter bzw. der Antragsteller zuverlässig ist.⁹⁷⁸ Die Beweislast trifft insoweit die Bundesanstalt. Wie sie sich die erforderliche Tatsachenkenntnis verschafft, ist in ihr pflichtgemäßes Ermessen gestellt.⁹⁷⁹ Sie hilft sich, indem sie von den betreffenden Unternehmen bei Stellung des Erlaubnisanspruchs verlangt, bestimmte Unterlagen einzureichen. Hierzu gehören insbesondere auch ein Lebenslauf, eine Erklärung über Strafverfahren sowie ein polizeiliches Führungszeugnis. Einzelheiten ergeben sich aus § 32 i.V.m. §§ 23 Abs. 3, 8 S. 2 Nr. 2 AnzV.

Tatsachen, die die Unzuverlässigkeit begründen, liegen beispielsweise vor, wenn die betreffende Person Vermögensdelikte begangen hat, gegen gesetzliche Ordnungsvorschriften für den Betrieb eines Unternehmens verstoßen hat, oder in ihrem privaten oder geschäftlichen Verhalten gezeigt hat, das eine solide Geschäftsführung nicht erwartet werden kann.⁹⁸⁰

3. Zuverlässigkeit der Inhaber bedeutender Beteiligungen

Die Erlaubnis ist gemäß § 33 Abs. 1 S. 1 Nr. 3 KWG außerdem zu versagen, wenn der Inhaber einer bedeutenden Beteiligung nicht zuverlässig ist, oder aus anderen Gründen nicht den im Interesse einer soliden und umsichtigen Führung des Instituts zu stellenden Anforderungen genügt. Handelt es sich bei dem Inhaber der bedeutenden Beteiligung um eine juristische Person, so ist deren gesetzlicher Vertreter oder Gesellschafter maßgeblich.

⁹⁷⁷ Samm in: Beck/Samm, § 33 Rn. 37; Fischer in: Boos/Fischer/Schulte-Mattler, § 33 KWG Rn. 32

⁹⁷⁸ Fischer in: Boos/Fischer/Schulte-Mattler, § 33KWG Rn. 33; Samm in: Beck/Samm, § 33 KWG Rn. 40; Jung, BB 1998, 649, 654; Reischauer/Kleinhaus, § 33 KWG Rn. 9

⁹⁷⁹ Samm in: Beck/Samm, § 33 KWG Rn. 42; Reischauer/Kleinhaus, § 33 KWG Rn. 10

⁹⁸⁰ ausführlich Fischer, in: Boos/Fischer/Schulte-Mattler, § 33 KWG Rn. 34ff.; sowie Samm in: Beck/Samm, § 33 KWG Rn. 44ff.; Reischauer/Kleinhaus, § 33 KWG Rn. 10

Zweck der Vorschrift ist es, zu verhindern, dass Institute zugelassen werden, bei denen zu befürchten ist, dass Gesellschafter Einflüsse ausüben, die die Solvenz und Funktionsfähigkeit des Instituts gefährden könnten.⁹⁸¹ Die Vorschrift dient damit vor allem der Bekämpfung von organisierter Kriminalität, insbesondere der Geldwäsche.⁹⁸² Energierechtliche Besonderheiten bestehen nicht.

Inhaber einer bedeutenden Beteiligung sind Personen, die unmittelbar oder mittelbar mindestens 10% des Kapitals oder der Stimmrechte halten, oder auf die Geschäftsführung maßgeblichen Einfluss ausüben können, § 1 Abs. 9 KWG. Besteht eine solche Beteiligung, so dürfen keine Tatsachen vorliegen, aus denen sich die Unzuverlässigkeit ergibt oder, alternativ, aus denen auf eine ungenügende solide und umsichtige Führung des Instituts zu schließen ist.

Eine mangelnde Zuverlässigkeit im Sinne des § 33 Abs. 1 S. 1 Nr. 3 KWG ist nicht bereits bei allen Umständen anzunehmen, die die Unzuverlässigkeit eines Geschäftsleiters begründen würden, sondern erst dann, wenn der Inhaber einer bedeutenden Beteiligung auch die Möglichkeit hat, einen schädlichen Einfluss auf das Institut auszuüben.⁹⁸³

Die Anforderungen, die an die solide und umsichtige Führung des Instituts zu stellen sind, werden dann nicht erfüllt, wenn die Möglichkeit der Einflussnahme auf die Geschäftsführung des Instituts aufgrund von Stimmrechten oder sonstigen Wegen besteht.⁹⁸⁴ Allerdings kann nicht jede Einflussnahme anderer Personen auf das Unternehmen ausgeschlossen werden, der Aufsichtsrat beispielsweise muss seine Aufsichtskompetenzen wahrnehmen können. Die Grenze zulässiger Einmischung wird jedoch dort überschritten, wenn der Unternehmenserfolg oder die Einhaltung bankaufsichtsrechtlicher Anforderungen spürbar beeinflusst werden.⁹⁸⁵

III. Anzahl der Geschäftsleiter

⁹⁸¹ Fischer in: Boos/Fischer/Schulte-Mattler, § 33 KWG Rn. 71

⁹⁸² Samm in: Beck/Samm, § 33 KWG Rn. 52; Fischer in: Boos/Fischer/Schulte-Mattler, § 33 KWG Rn. 71

⁹⁸³ Fischer in: Boos/Fischer/Schulte-Mattler, § 33 KWG Rn. 74

⁹⁸⁴ Fischer in: Boos/Fischer/Schulte-Mattler, § 33 KWG Rn. 73

⁹⁸⁵ Fischer in: Boos/Fischer/Schulte-Mattler, § 33 KWG Rn. 27

Aus § 33 Abs. 1 S. 1 Nr. 5 KWG ergibt sich, dass die Erlaubnis gemäß § 32 KWG dann zu versagen ist, wenn das Institut nicht mindestens zwei Geschäftsleiter hat, die nicht nur ehrenamtlich tätig sind (Vier-Augen-Prinzip).⁹⁸⁶

Durch diese Regelung soll sichergestellt werden, dass für den Fall, dass ein Geschäftsleiter etwa aufgrund von Urlaub oder Krankheit nicht anwesend ist, ein weiterer Geschäftsleiter zur Verfügung steht, der Schädigungen des Instituts verhindern kann.⁹⁸⁷ Außerdem dient das so genannte „Vier-Augen-Prinzip“ der gegenseitigen Kontrolle der Geschäftsleiter.⁹⁸⁸ Mit der Norm sind Auslegungsschwierigkeiten verknüpft, die hier, da sie keine energierechtlichen Besonderheiten aufweisen, jedoch nur kurz angesprochen werden sollen.

Umstritten war die Frage, ob der Ausschluss ehrenamtlicher Geschäftsleiter auch Geschäftsleiter umfasst, die nebenamtlich tätig sind. Das Bundesverwaltungsgericht hat hierzu entschieden, dass es nicht darauf ankommt, ob für die Tätigkeit der Geschäftsleiter ein Entgelt gezahlt wird, sondern darauf, dass tatsächlich eine Leitungsfunktion wahrgenommen wird.⁹⁸⁹ Bei kleineren Instituten, bei denen eine Teilzeitleitung zur gegenseitigen Kontrolle ausreichend ist, kann das „Vier-Augen-Prinzip“ daher auch durch nebenamtliche Geschäftsleiter erfüllt werden.⁹⁹⁰

Wird das Institut durch einen Einzelkaufmann betrieben, so stellt sich zudem das Problem, dass die Bestellung eines Geschäftsleiters im strengen Wortsinn nicht möglich ist.⁹⁹¹ Denkbar ist jedoch die Bestellung eines Prokuristen oder Generalbevollmächtigten, der dann allerdings nur über eine einfache rechtsgeschäftliche Vertretungsmacht verfügt und nicht über eine den formellen Anforderungen des § 1 Abs. 2 S. 1 KWG genügende Vertretungsbefugnis nach Gesetz, Satzung oder Gesellschaftsvertrag. Das Problem lässt sich lösen, indem man die Vorschrift dahingehend auslegt,

⁹⁸⁶ Eine Ausnahmeregelung gilt für Finanzdienstleistungsinstitute, die nicht befugt sind, sich Eigentum oder Besitz an Geldern oder Wertpapieren ihrer Kunden zu verschaffen, sie ist für Energiederivathändler relevant, die nur die so genannte „kleine Erlaubnis“ als Anlage- oder Abschlussvermittler beantragt haben.

⁹⁸⁷ Samm in: Beck/Samm, § 33 KWG Rn.83

⁹⁸⁸ Samm in: Beck/Samm, § 33 KWG Rn. 83; Fischer in: Boos/Fischer/Schulte-Mattler, § 33 KWG Rn. 66; Dürr, WM 1993, 1918

⁹⁸⁹ BVerwG ZIP 1988, 493, 495f.

⁹⁹⁰ Samm in: Beck/Samm, § 33 KWG Rn. 86; BVerwG ZIP 1988, 493, 496

⁹⁹¹ ausführlich dazu: Fischer in: Boos/Fischer/Schulte-Mattler, § 33 KWG Rn. 68

dass Geschäftsleiter im Sinne des § 1 Abs. 2 S. 2 ausreichend sind und vom Inhaber selbst bestellt werden können.⁹⁹²

IV. Sitz der Hauptverwaltung und Organisation

Die Erlaubnis ist außerdem zu versagen, wenn das Institut seine Hauptverwaltung nicht im Inland hat, § 33 Abs. 1 S. 1 Nr. 6 KWG, sowie dann, wenn das Institut nicht bereit und in der Lage ist, die notwendigen organisatorischen Vorkehrungen zu treffen, die für den ordnungsgemäßen Betrieb der Geschäfte erforderlich sind, § 33 Abs. 1 S. 1 Nr. 7 KWG.⁹⁹³ Diesbezüglich sind keine energierechtlichen Besonderheiten zu beachten. Der Versagungsgrund des § 33 Abs. 1 S. 1 Nr. 6 KWG stellt lediglich eine Zuständigkeitsregelung hinsichtlich der Erteilung der Erlaubnis dar, er beinhaltet keine Beschränkung der Niederlassungsfreiheit.⁹⁹⁴

Dass die erforderlichen organisatorischen Vorkehrungen getroffen werden, wird durch den gemäß § 32 Abs. 1 S. 2 Nr. 5 KWG i.V.m. § 23 Abs. 7 AnzV einzureichenden Geschäftsplan mit Organigramm nachgewiesen. Die Anforderungen hänge im Einzelnen von Art und Umfang der geplanten Geschäfte ab, sie sollen gewährleisten, dass die Vorgaben des § 25a KWG eingehalten werden.

B. Ermessensversagungsgründe, § 33 Abs. 3 KWG

Im Gegensatz zu § 33 Abs. 1 KWG enthält § 33 Abs. 3 KWG einen Katalog von Versagungsgründen, die in das pflichtgemäße Ermessen der BaFin gestellt sind. Die Bundesanstalt kann die Erlaubnis dann versagen, wenn Tatsachen die Annahme rechtfertigen, dass eine wirksame Aufsicht über das Institut beeinträchtigt wird.

Als Beispiele nennt das KWG den Umstand, dass das Institut in einen unübersichtlichen Unternehmensverbund eingebunden ist, dass die Aufsicht durch Rechts- oder Verwaltungsvorschriften eines Drittstaats

⁹⁹² Fischer in: Boos/Fischer/Schulte-Mattler, § 33 KWG Rn. 68

⁹⁹³ Einen weiteren Versagungsgrund nennt § 33 Abs. 1 S. 1 Nr. 8 KWG, dieser wird in der Praxis jedoch nur selten relevant. Dies gilt insbesondere für den Handel mit Energiederivaten, denn er bezieht sich nur auf Kreditinstitute.

⁹⁹⁴ Frankfurt a.M., Beschluss vom 7.5.2004, WM 2004, 1917, 1920

beeinträchtigt wird oder dass das Institut Tochterinstitut ist und das Mutterunternehmen in seinem Herkunftsstaat einer nur ungenügenden oder unkooperativen Aufsicht unterliegt. Eine Versagung soll außerdem möglich sein, wenn in dem Antrag nach § 32 KWG Angaben oder Unterlagen fehlen, so dass maßgebliche Entscheidungsgrundlagen nicht zur Verfügung stehen.

5. Teil: Zusammenfassung und Ausblick

Ein Unternehmen, das gewerblich mit Energiederivaten handelt, tätigt Bankgeschäfte oder erbringt Finanzdienstleistungen im Sinne des KWG. Seine Geschäftstätigkeit darf ein solches Unternehmen grundsätzlich erst aufnehmen, wenn die BaFin eine Erlaubnis gemäß § 32 KWG erteilt hat. Die Voraussetzungen, unter denen die Bundesanstalt die Erlaubnis erteilt, ergeben sich abschließend aus § 33 KWG. Die auf die herkömmlichen Bankgeschäfte zugeschnittenen Normen des KWG sind bei ihrer Anwendung auf den Handel mit Energiederivaten so auszulegen, dass sie den Besonderheiten dieses Marktes gerecht werden.

Dies betrifft zunächst die Reichweite der Erlaubnispflicht, die wesentlich durch den Derivatbegriff des § 1 Abs. 11 S. 4 KWG bestimmt wird. Dieser grenzt den Warenhandel mit Strom von den auf Finanzinstrumente bezogenen Finanzdienstleistungen bzw. Bankgeschäften ab.

Die Reichweite des Derivatbegriffs ist teleologisch zu ermitteln, wobei eine Unterscheidung zwischen begrifflichen Kriterien des Kernbereichs und typologischen Kriterien des Randbereichs die Einordnung erleichtern kann. Die begrifflichen Merkmale des Kernbereichs müssen zwingend vorliegen, um ein Geschäft als Handel mit Derivaten qualifizieren zu können, sie reichen allein jedoch nicht aus. Hinzutreten müssen ein oder mehrere weitere Kriterien des Randbereichs.

Die teleologische Auslegung ergibt für den Strommarkt, dass zu den begrifflichen Merkmalen eines Derivats der hinausgeschobene Erfüllungszeitpunkt, die Ableitbarkeit des Wertes aus dem Basiswert und der Hebeleffekt gehören. Das Kriterium des hinausgeschobenen Erfüllungszeitpunkts dient der Abgrenzung der Termingeschäfte von den Kassageschäften. Da Strom nicht gelagert werden kann, besteht ein erhöhtes Bedürfnis für den Abschluss von Termingeschäften, so dass abweichend von den Gepflogenheiten des Wertpapierhandels auch Geschäfte, die innerhalb einer Woche zu erfüllen sind, noch dem Kassamarkt zuzurechnen sind.

Zu den typologischen Merkmalen des Randbereichs gehören das über das generell bestehende Risiko einer Insolvenz der Gegenpartei hinausgehende Risiko, einen Totalverlust der eingesetzten Mittel zu erleiden, sowie das Risiko, entgegen der ursprünglichen Absicht

zusätzliche Geldmittel zur Erfüllung der eingegangenen Verbindlichkeit aufbringen zu müssen. Zu berücksichtigen ist auch der mit dem Geschäft objektiv verfolgte wirtschaftliche Zweck.

Anpassungen sind aber auch bei der Anwendung der Versagungsgründe vorzunehmen, dies gilt zum einen für die zur Eigenmittelunterlegung erforderlichen Mittel, zum anderen für die Geschäftsleitereignung.

Die Erlaubnis nach § 32 KWG wird nur unter der Voraussetzung erteilt, dass bei Aufnahme der Geschäftstätigkeit die hierzu erforderlichen Eigenmittel vorhanden sind. Ihre Höhe richtet sich nach den Risiken, die mit den in Aussicht genommenen Geschäften verbunden sind.

Grundsätzlich gilt, dass Stromhandelsgeschäfte lediglich hinsichtlich ihrer Marktrisiken zu unterlegen sind, bei Termingeschäften, Optionen und Swaps sind zusätzlich auch die Adressenausfallrisiken zu berücksichtigen.

Da Strompreise durch hohe Volatilitäten gekennzeichnet sind, erfassen die derzeit geltenden Unterlegungsvorschriften des GS I die mit dem Stromderivathandel verbundenen spezifischen Marktrisiken nur unzureichend. Die BaFin plant daher, den GS I durch eine Solvabilitätsverordnung zu ersetzen, die ein gesondertes Anrechnungsverfahren für "andere Marktrisiken" vorsieht, zu denen auch die Risiken aus dem Handel mit Energiederivaten gehören.

Als wesentliche Hürde des Erlaubnisverfahrens erweisen sich daneben auch die Anforderungen, die die BaFin an die fachliche Eignung der Geschäftleiter stellt.

Es besteht das Dilemma, dass einerseits großzügige Regelungen zur Förderung der Marktentwicklung wünschenswert sind, andererseits aber die Besonderheiten des Marktes hohe Anforderungen an die Fähigkeiten der Geschäftleiter stellen.

Nach Ansicht der BaFin erfüllt ein Geschäftleiter dann die Voraussetzungen der fachlichen Eignung, wenn er über theoretische und praktische Kenntnisse sowie Leitungserfahrung sowohl hinsichtlich der Energiewirtschaft als auch in Bezug auf Finanzdienstleistungen verfügt. Die Aufsichtsbehörde kommt den Energiederivathändlern insoweit entgegen, als sie unter bestimmten Voraussetzungen auch Erfahrungen anerkennt, die im Rahmen des Eigenhandels sowie des Konzernprivilegs gesammelt wurden.

Aus der Umsetzung internationaler bankrechtlicher Vorgaben werden sich in den nächsten Jahren erhebliche Veränderungen für das deutsche Aufsichtsrecht ergeben. Diese beeinflussen zwar auch die Aufsicht über den Handel mit Energiederivaten, die grundlegende Fragestellung, wie den Besonderheiten des Marktes Rechnung getragen werden kann, wird jedoch nicht beantwortet.

Veränderungen für das deutsche Bankenaufsichtsrecht werden sich in den folgenden Jahren aus der Umsetzung der Richtlinie über Wertpapierdienstleistungen und geregelte Märkte sowie aus der Anpassung der Eigenmittelvorschriften an die Vorgaben von Basel II ergeben.

Mit der Richtlinie über Wertpapierdienstleistungen und geregelte Märkte wird der Anwendungsbereich des harmonisierten Bankenaufsichtsrechts zwar grundsätzlich auch auf Warenderivate ausgedehnt, aufgrund einer zunächst auf drei Jahre befristeten Ausnahmeregelung sind hiervon jedoch Unternehmen, deren Haupttätigkeit im Eigenhandel mit Warenderivaten besteht, ausgenommen. Für Energiederivathändler wird sich durch die Umsetzung dieser Richtlinie daher zunächst nur wenig ändern.

Der Baseler Ausschuss hat einen Vorschlag für bankaufsichtsrechtliche Normen und Maßnahmen vorgelegt, die insbesondere der Sicherstellung einer risikoadäquaten Eigenmittelunterlegung dienen. Dieser soll auf europäischer Ebene durch eine entsprechende Richtlinie umgesetzt werden. Zwar sehen weder Basel II noch der Richtlinienentwurf Sonderregelungen für den Handel mit Warenderivaten vor, von der beabsichtigten stärkeren Orientierung der Unterlegungsvorschriften an den mit einer Geschäftstätigkeit tatsächlich verbundenen Risiken dürften jedoch auch Energiederivathändler profitieren.