

Workshop zum Energierecht
am Institut für Energie- und Regulierungsrecht Berlin

am 5. Mai 2009

**Das Problem der Marktmanipulation – Lehren aus den E.ON-Verfahren
der EU-Kommission für den deutschen Strommarkt**

(vortragsbegleitende Folien)

Kevin Canty
infraCOMP, Berlin

Verbot der Marktmanipulation (Wertpapierhandelsgesetz)

§ 20a Verbot der Marktmanipulation

(1) Es ist verboten,

1. unrichtige oder irreführende Angaben über Umstände zu machen, die für die Bewertung eines Finanzinstruments erheblich sind, oder solche Umstände entgegen bestehenden Rechtsvorschriften zu verschweigen, wenn die Angaben oder das Verschweigen geeignet sind, auf den inländischen Börsen- oder Marktpreis eines Finanzinstruments oder auf den Preis eines Finanzinstruments an einem organisierten Markt in einem anderen Mitgliedstaat der Europäischen Union oder in einem anderen Vertragsstaat des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum einzuwirken,
2. Geschäfte vorzunehmen oder Kauf- oder Verkaufsaufträge zu erteilen, die geeignet sind, falsche oder irreführende Signale für das Angebot, die Nachfrage oder den Börsen- oder Marktpreis von Finanzinstrumenten zu geben oder ein künstliches Preisniveau herbeizuführen oder
3. sonstige Täuschungshandlungen vorzunehmen, die geeignet sind, auf den inländischen Börsen- oder Marktpreis eines Finanzinstruments oder auf den Preis eines Finanzinstruments an einem organisierten Markt in einem anderen Mitgliedstaat der Europäischen Union oder in einem anderen Vertragsstaat des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum einzuwirken.

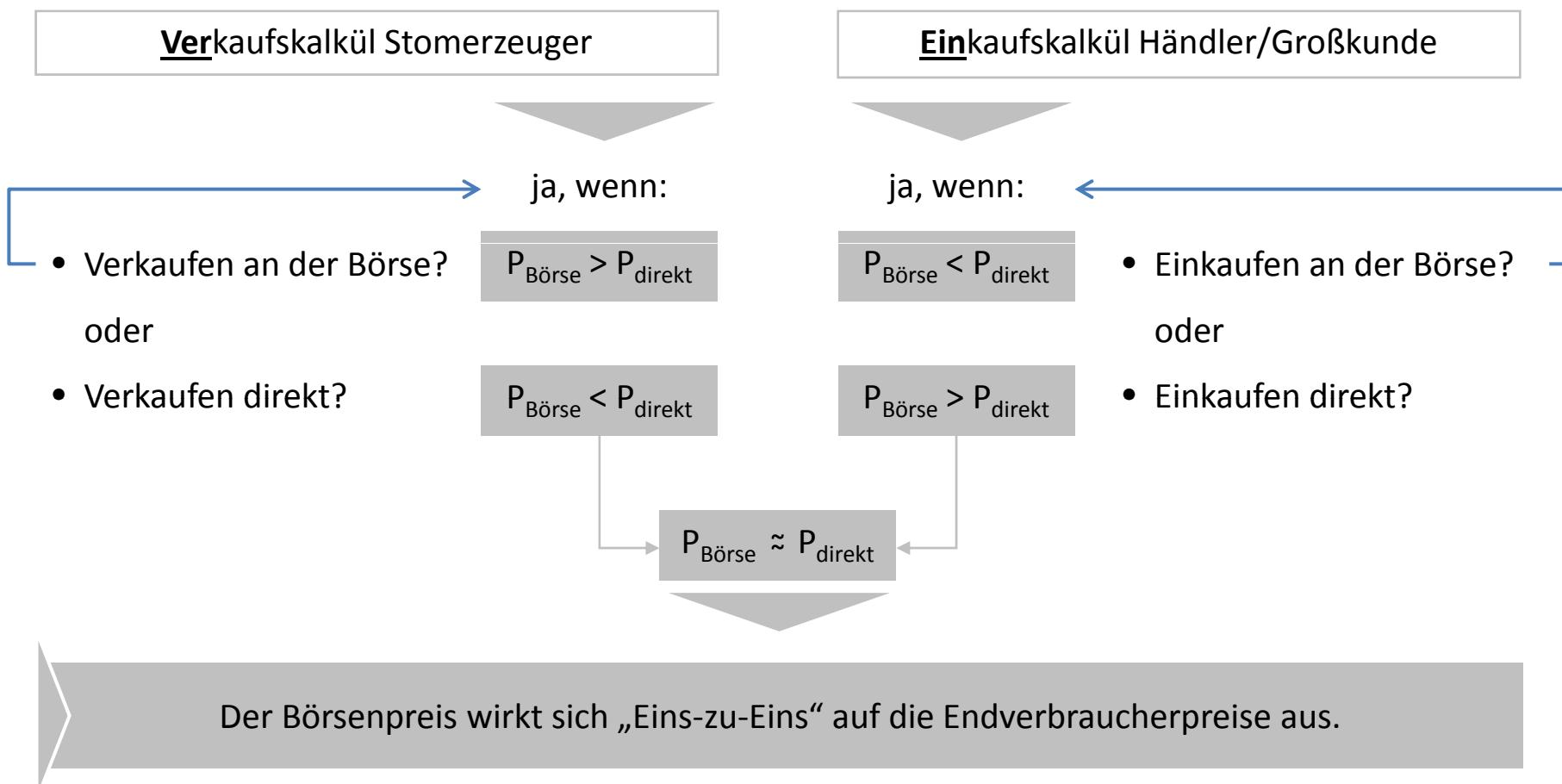
(...)

Zentrale Fragen

- Welche gesamtwirtschaftliche Bedeutung hat die Verhinderung von Preisüberhöhung durch Marktmissbrauch (Marktmanipulation und Insiderhandel) ?
- Sind die gesetzlichen Regelungen zur Verhinderung von Marktmissbrauch ausreichend ?
- Ist die Aufsicht über den Stromgroßhandelsmarkt hinreichend ?

Bedeutung der Strombörse für die Endverbraucherpreise (1/2)

Die Verkaufs- und Einkaufsmöglichkeit an der Börse führt grundsätzlich zu einer Konvergenz von Börsenpreis und Endkundenpreis



Bedeutung der Strombörse für die Endverbraucherpreise (2/2)

Die Folge: Der Börsenpreis erlangt dadurch erhebliche gesamtwirtschaftliche Bedeutung

Stromverbrauch in Deutschland:
ca. 500 TWh
(= 500 Mrd. kWh)

Angenommen, der Jahresdurchschnitt des Börsenpreises ändert sich um:

dann führt dies zu einer Änderung der Endverbraucherpreise um:

und resultiert in einer Erhöhung der jährlichen Bezugskosten um:

+ 0,1 ct/kWh
(= 1 Euro/MWh)

+ 0,1 ct/kWh

500 Mio. Euro

+ 0,5 ct/kWh
(= 5 Euro/MWh)

+ 0,5 ct/kWh

2,5 Mrd. Euro

- Bereits eine geringe Überhöhung des Börsenpreises wirkt sich massiv bei den Endkunden aus.
- Das „Funktionieren“ der Strombörse frei von Manipulation und Missbrauch hat immense gesamtwirtschaftliche Bedeutung.

Hinweise auf Preismanipulation (1/2)

- Nach einer Auswertung des Bundeskartellamts vom 30.11.2006 der bei Durchsuchungen im Mai 2006 sichergestellten Unterlagen gibt es deutliche Hinweise auf eine Beeinflussung des Börsenpreises.

Bundeskartellamt	Schriftsatz vom 30. November 2006	16/30
<p>Vertrieb von Strom nutzt bzw. genutzt hat, um die Stromproduktpreise maßgeblich zu beeinflussen. Sie selbst spricht von so genannten Stellgrößen der Strompreispolitik und stellt einen Fonds (genannt SPP – Handelsbuch) zur Verfügung, um diese Stellgrößen aktiv zu steuern.</p> <p>Die Dokumente zeigen auch, wie die Beschwerdeführerin zu 1. verhindert, dass Dritte Zugriff auf Stromerzeugungskapazitäten bekommen, mit dem Ziel, ihre Machtpositionen auf der Erzeugerstufe nicht zu beeinträchtigen, und wie sie durch Kundenbindungsstrategien sowie durch vertikale Integration eine Strategie der Absatzsicherung betreibt und somit einen Großteil ihrer Erzeugungskapazitäten frühzeitig kalkulierbar auslastet.</p>		

Quelle: <http://www.spiegel.de/fotostrecke/fotostrecke-26162-8.html>

Auszug aus dem Schriftsatz vom 30.11.2006:

In einer Entscheidungsvorlage von EST* für eine Vorstandssitzung am 08.12.2003 ging es um die Strompreispolitik für 2004 und die Folgejahre. E.ON stellte bei Beantwortung der Frage: „Welchen Anteil haben wir an der Marktpreisentwicklung?“ für 2003 fest: „Von März bis Juni 2003 hat ein intensiver Einsatz des SPP-Eigenhandelsbuches zur Initiierung von Marktpreissprüngen und zur Absicherung von Marktpreiseinbrüchen beigetragen ... EST hat als Treiber des Marktes sehr großen Anteil am Durchstoßen eines Zielpreises.“ Für den Zeitraum Juli bis September 2003 konstatiert EST: „Wenig Eingriff durch EST notwendig, um Marktpreis auf hohem Niveau zu stabilisieren.“

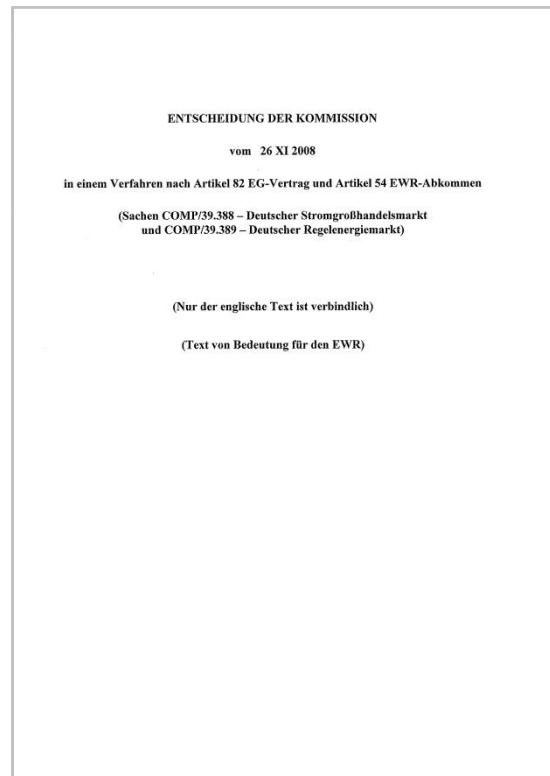
Zitiert nach Becker, Kartellrechtliche Kontrolle von Strompreisen, ZNER, 12, 4, 289-296.

* EST = E.ON Sales & Trading

Hinweise auf Preismanipulation (2/2)

- Die Europäische Kommission hat in einem Verfahren gegen die E.ON AG Hinweise auf gezielte Preissteigerungen durch Zurückhaltung von Erzeugungskapazität festgestellt.

Kommissionsentscheidung COMP/39.388 vom 26.11.2008*



- (36) Der vorläufigen Beurteilung der Kommission zufolge hat E.ON die Strategie verfolgt, verfügbare Erzeugungskapazitäten kurzfristig zurückzuhalten, um die Preise in die Höhe zu treiben.
- (38) In der vorläufigen Beurteilung vertrat die Kommission die Auffassung, dass der kurzfristige Effekt sich zu einem langfristigen Effekt entwickeln könnte, weil die langfristigen Märkte von den Trends der kurzfristigen Preise abhängen, was bedeutet, dass ein anhaltender Anstieg der kurzfristigen Preis an der EEX in Deutschland in ein bis drei Jahren zu einem Preisanstieg bei Terminprodukten führen könnte. (...)
- (82) (...) Der Vorläufigen Beurteilung der Kommission zufolge besteht Grund zu der Annahme, dass zwischen 2002 und 2007 verfügbare Erzeugungskapazität über hunderte von Stunden, d.h. wiederholt und andauernd über mehrere Jahre, zurückgehalten worden sein könnte. (...)

* <http://ec.europa.eu/competition/antitrust/cases/decisions/39388/de.pdf>

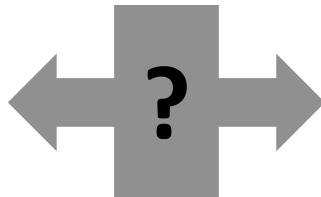
Untersuchung der Hinweise auf Marktmissbrauch

“Wir haben mit Verfügung vom 3. April von der Einleitung eines Verfahrens abgesehen.“

OStA Lutz Lehmann, Staatsanwaltschaft Leipzig
(zitiert in der FTD, 17.4.2009)

“Analysen der zuständigen Aufsichtsbehörden haben bislang keine konkreten Anhaltspunkte für Manipulationen ergeben.“

Antwort der Bundesregierung auf eine Kleine Anfrage der FDP-Bundestagsfraktion (Bundestag Drucksache 16/12556, 3.4.2009)

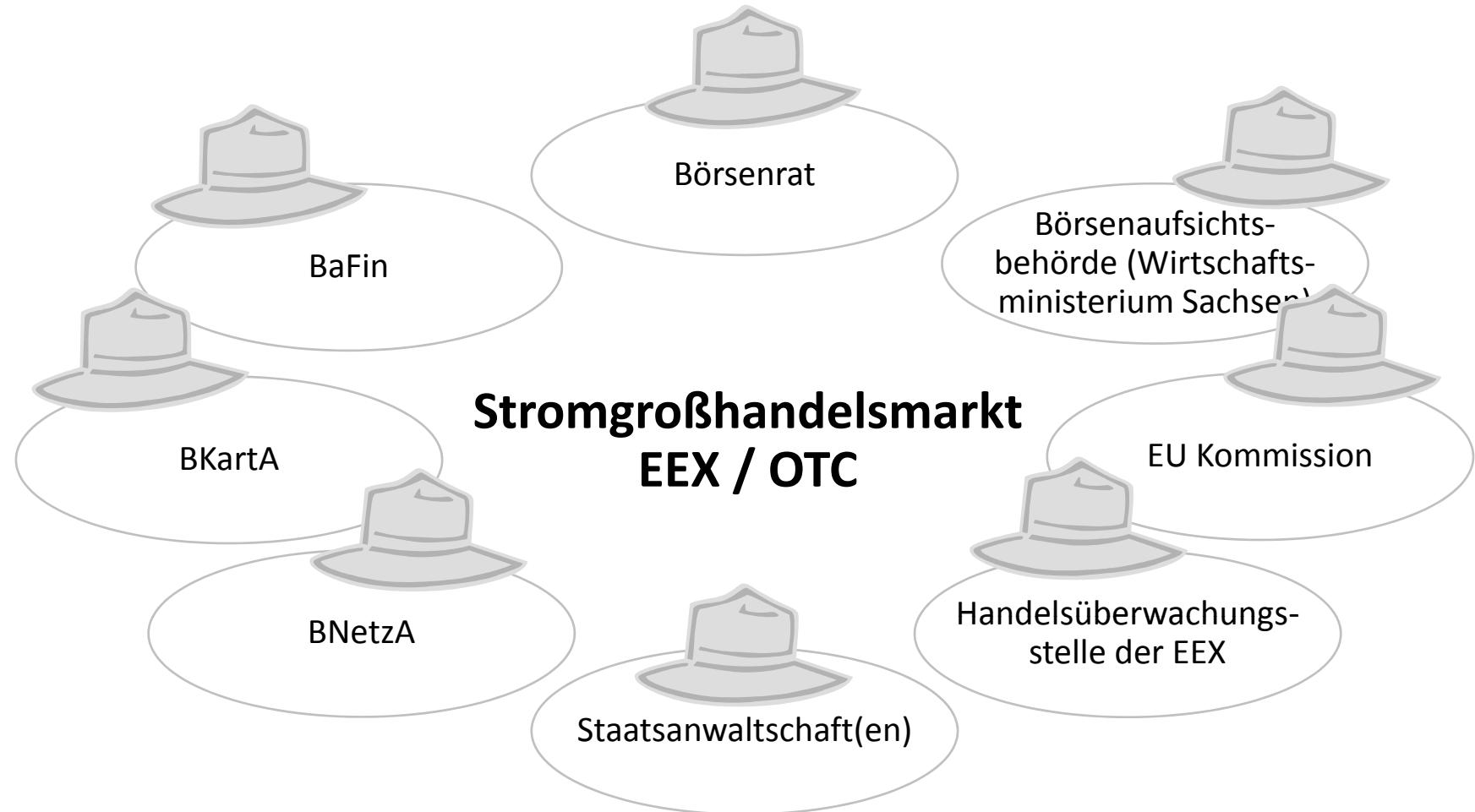


“However, so long as regulators do not have the data they require to evaluate the possibility for market abuse to take place and to take appropriate action to prevent it, it is likely that the conditions that currently exist that could allow market abuse to go undetected and/or unprosecuted will remain unchanged.“

Gemeinsame Stellungnahme der Energie- und Finanzmarktregulierer (ERGEG/CESR) vom 1.10.2008 zur Wirksamkeit der Marktmissbrauchsrichtlinie in Bezug auf Strom- und Gasmärkte, Randziffer 37

Scheitern Ermittlungen an fehlenden / unzureichenden Daten ?

Aufsicht im Stromgroßhandel



Wer hat den Hut auf ?

Öffentliche Skepsis in Bezug auf Börsenpreise

Über die Tätigkeit der Aufsichtsbehörden im Stromgroßhandelsmarkt ist wenig bekannt.

- Bis heute ist unklar, inwieweit die HüSt der EEX, die Bafin und/oder das BKartA die Hinweise auf Manipulation des Börsenpreises (SPIEGEL-Artikel vom Nov. 2007*) eingehend untersucht haben. Sollten derartige Untersuchungen vorgenommen worden sein, stellt sich die Frage, warum sie nicht veröffentlicht wurden.
- Ebenfalls unklar ist, in welchen Fällen möglichen Marktmissbrauchs die HüSt der EEX in den vergangenen Jahren verdächtige Umstände der Börsenaufsicht bzw. der Bafin meldete. Weder aus den Veröffentlichungen der HüSt noch der Börsenaufsicht (Wirtschaftsministerium Sachsen) lässt sich ersehen, welchen Hintergrund die entsprechenden Verdachtsmomente (die es auch nach EEX-Angaben gab) hatten. Auch ist nicht bekannt, welchen Ausgang diese Untersuchungen genommen haben.
- Die Entscheidung der Europäischen Kommission, nach Artikel 9 der VO 1/2003 das Verfahren gegen die EON AG einzustellen (Verpflichtungszusagen u.a. zum Verkauf von 4,5 GW Erzeugungskapazität), trug ebenfalls nicht dazu bei, die Hinweise auf Preismanipulation zu konkretisieren: Die Erkenntnisse der Kommission bleiben unveröffentlicht.



Insoweit kann es wohl nicht überraschen, wenn in der Öffentlichkeit eine andauernde Skepsis in Bezug auf die „Fairness“ der Börsenpreise fortbesteht.

Lücken im Rechtsrahmen zum Stromgroßhandelsmarkt

- Kein Insiderverbot im Spotmarkt
- Keine Pflicht zu ad-hoc-Meldungen
- Unzureichende Dokumentations- und Meldepflichten
 - Großteil der Händler an Strombörsen ohne börsliche Meldepflichten
 - Insbesondere: Keine Dokumentationspflicht des jeweils „Begünstigten“
- OTC-Geschäfte generell unreguliert



„Es gibt Lücken, die sind so groß wie Scheunentore“

BNetzA-Vizepräsident Johannes Kindler (zitiert im Handelsblatt, 5.2.2009)

Gescheiterte Beseitigung der Aufsichtslücken im Rahmen der Umsetzung der Finanzmarktrichtlinie (1/2)

Initiative Bundesrat BR-Drs 833-06 (B), 15.12.06	Begründung	Gegenäußerung der Bundesregierung (16.1.2007)
<p>1. Ausweitung der Meldepflichten nach §9 WpHG auf alle Handelsteilnehmer</p> <p><i>(und nicht lediglich auf Finanzinstitute, die an der EEX ca. 10% der Marktteilnehmer ausmachen)</i></p>	<p>Die vorgeschlagene Meldepflicht ist „eine wesentliche Grundlage für die Insiderüberwachung und die Kontrolle über die Marktpreismanipulation“ und „unabdingbar“ für „ordnungsgemäße“ Aufsicht durch BaFin.</p>	<p>Die vorgeschlagenen Meldepflichten „gingen nicht nur über das Prinzip der „Eins-zu-Eins“-Umsetzung hinaus“, sondern würden „auch einen nationalen Alleingang darstellen.“</p>
<p>2. Ausdehnung der Meldepflichten nach §9 WpHG auf Geschäfte mit Waren (also Strom)</p>	<p>„Damit die von der BaFin wahrgenommene Wertpapieraufsicht ordnungsgemäß funktionieren kann, ist es unabdingbar, dass die Aufsicht (...) umfassend informiert ist.“</p> <p>„Ohne Meldepflichten läuft §20a WpHG [Anm.: Verbot der Marktpreismanipulation] praktisch ins Leere und ist in Bezug auf Waren nur schwer durchsetzbar.“</p>	<p>„Meldepflichten für Spotgeschäft mit Waren sieht die Finanzmarktrichtlinie nicht vor.“</p>

Gescheiterte Beseitigung der Aufsichtslücken im Rahmen der Umsetzung der Finanzmarktrichtlinie (2/2)

Initiative Bundesrat BR-Drs 833-06 (B), 15.12.06	Begründung	Gegenäußerung der Bundesregierung (16.1.2007)
3. Ausweitung des Anwendungsbereichs des Insiderrechts (§12 WpHG) auf Waren (z.B. Strom)	<p>„Im Hinblick auf die Funktion von Waren als Basiswert (underlying) für Warenderivate sollte die Definition eines Insiderpapiers auf Waren ausgedehnt werden, um damit die Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes umfassend gewährleisten zu können.“</p> <p>„Auch um dem mit der Beaufsichtigung einhergehenden Gütesiegel des öffentlich-rechtlichen Börsenhandels gerecht zu werden, ist es erforderlich, dass der BaFin auch an Warenbörsen die Instrumentarien der Insiderüberwachung zur Verfügung stehen.“</p>	<p>„Die Bundesregierung lehnt den Vorschlag des Bundesrates ab. Die Ausweitung des Anwendungsbereichs auf Waren ist weder durch die EU-Finanzmarktrichtlinie noch durch die EU-Marktmissbrauchsrichtlinie (...) vorgesehen und würde daher deutsche Marktteilnehmer im Vergleich zu anderen europäischen Märkten einseitig belasten.“</p>

 **Ergebnis: Vorschläge setzen sich nicht durch.**

Einschätzungen zu Bundesrats-Vorschlägen

- Öffentliche Anhörung am 7. März 2007 zum Finanzmarkt-Richtlinie-Umsetzungsgesetz im BT-Finanzausschuss

“

Die Tatsache, dass an organisierten Warenmärkten bislang kein strafbewehrtes Insiderhandelsverbot existiert, stellt eine **eklatante Rechtslücke** dar, die es umgehend zu schließen gilt.

Die Erstreckung der Pflichten gemäß §§9–15 WpHG auf organisierte Warenmärkte wäre geeignet, dieses Marktsegment aus der **Aura der Gesetzlosigkeit** herauszulösen.

“

Prof. Dr. jur. Möllers (schriftliche Stellungnahme vom 20.2.2007)

“

Die vom Bundesrat vorgeschlagene Ergänzung würde (...) einen **deutschen Sonderweg** darstellen und den deutschen Marktteilnehmern **wesentliche Zusatzverpflichtungen** im Vergleich zu den Marktteilnehmern in anderen europäischen Staaten auferlegen.

“

VDEW, Stellungnahme vom 28.2.07

Stattdessen: Ausweitung der Kompetenzen der Handelsüberwachungsstelle an der EEX

- Erweiterung der Befugnisse der Handelsüberwachungsstelle
(Änderung des Börsengesetzes am 18.03.2009): Einfügung neuer Satz 3

§ 7 Handelsüberwachungsstelle

(1) ¹Die Börse hat unter Beachtung von Maßgaben der Börsenaufsichtsbehörde eine Handelsüberwachungsstelle als Börsenorgan einzurichten und zu betreiben, die den Handel an der Börse und die Börsengeschäftsabwicklung überwacht. ²Die Handelsüberwachungsstelle hat Daten über den Börsenhandel und die Börsengeschäftsabwicklung systematisch und lückenlos zu erfassen und auszuwerten sowie notwendige Ermittlungen durchzuführen.³ An Warenbörsen, an denen Energie im Sinne des § 3 Nr. 14 des Energiewirtschaftsgesetzes gehandelt wird, sind von der Handelsüberwachungsstelle auch Daten über die Abwicklung von Geschäften systematisch und lückenlos zu erfassen und auszuwerten, die nicht über die Börse geschlossen werden, aber über ein Abwicklungssystem der Börse oder ein externes Abwicklungssystem, das an die börslichen Systeme für den Börsenhandel oder die Börsengeschäftsabwicklung angeschlossen ist, abgewickelt werden und deren Gegenstand der Handel mit Energie oder Termingeschäfte in Bezug auf Energie sind; die Handelsüberwachungsstelle kann auf Basis dieser Daten notwendige Ermittlungen durchführen.⁴ Die Börsenaufsichtsbehörde kann der Handelsüberwachungsstelle Weisungen erteilen und die Ermittlungen übernehmen. ⁵Die Geschäftsführung kann die Handelsüberwachungsstelle im Rahmen der Aufgaben dieser Stelle nach den Sätzen 1 und 3 mit der Durchführung von Untersuchungen beauftragen.

Nicht erfasst:

- OTC-Spotgeschäfte
(EEX bietet hierfür kein Clearing an)
- OTC-Termingeschäfte ohne Abwicklung über Börse.

Weiterhin ungelöst:

- fehlendes Insiderverbot
- unzureichenden Meldepflichten
- fehlende ad-hoc-Vorschriften

Drittes Richtlinienpaket: Dokumentationspflichten

- **Wortlaut gemäß Beschluss des Europäischen Parlaments vom 22.4.2009**

Artikel 39

Aufbewahrungspflichten

1. Die Mitgliedstaaten verlangen von den Versorgungsunternehmen, dass sie die relevanten Daten über sämtliche mit Großhandelskunden und Übertragungsnetzbetreibern getätigten Transaktionen mit Elektrizitätsversorgungsverträgen und Elektrizitätsderivaten für die Dauer von mindestens fünf Jahren aufbewahren und den nationalen Behörden einschließlich der nationalen Regulierungsbehörde, den nationalen Wettbewerbsbehörden und der Kommission zur Erfüllung ihrer Aufgaben bei Bedarf zur Verfügung stellen.
 2. Die Daten enthalten genaue Angaben zu den Merkmalen der relevanten Transaktionen, wie Laufzeit-, Liefer- und Abrechnungsbestimmungen, Menge, Datum und Uhrzeit der Ausführung, Transaktionspreise und Mittel zur Identifizierung des betreffenden Großhandelskunden sowie bestimmte Angaben zu sämtlichen nicht abgerechneten Elektrizitätsversorgungsverträgen und Elektrizitätsderivaten.
- (...)

FAZIT

- Die gesetzlichen Grundlagen für die **Aufsicht über den Stromgroßhandelsmarkt** sind **unzureichend und lückenhaft**. Die Aufdeckung und Verfolgung von Marktpreismanipulation wird dadurch erheblich erschwert und unter Umständen faktisch unmöglich.
- Die gescheiterte Bundesratsinitiative 2006 zur Einführung (a) eines Verbots von Insidergeschäften, (b) lückenloser Meldepflichten und (c) ad-hoc-Publizitätspflichten legt nahe, dass es **in Teilen der Politik ein ungenügendes Problembeusstsein** gibt.
- Angesichts der erheblichen volkswirtschaftlichen Bedeutung des Börsenpreises als faktischem Referenzpreis für alle Endverbraucher von Strom müsste jedoch **höchste Priorität** für die **Beseitigung der Regelungslücken** gelten. Schon eine Verzerrung des Börsenpreises um nur 0,2 cent / kWh im Jahresdurchschnitt hat Mehrkosten auf Verbraucherseite von rund 1 Milliarde Euro zur Folge.
- Die aktuelle institutionelle **Struktur der Aufsicht** sollte **grundlegend überdacht** werden. Das Modell einer faktischen „**Selbstregulierung**“ der **Strombörse** durch die Handelsüberwachungsstelle erscheint in Anbetracht der Relevanz des Börsenpreises **nicht ausreichend**.
- Nach der nunmehr erreichten Einigung zum 3. Richtlinienpaket sollte unverzüglich die **Umsetzung der Aufbewahrungspflichten** nach Artikel 39 in die Wege geleitet werden. Ohne eine vollständige Dokumentationspflicht aller Handelsgeschäfte besteht die Gefahr, dass die Aufsicht über den Stromgroßhandel (weiterhin) ins Leere läuft.

Kontakt:

infraCOMP

Kevin Canty

Dircksenstr. 41
10178 Berlin

T: +49-30-2345.8961

F: +49-30-2345.9754

kevin.canty@infracomp.de