

---

## Editorial

---

Das Dezember-Heft der ZNER befasst sich mit der brisanten Frage der Strompreisbildung in Deutschland durch die vier Energiekonzerne. Diese Frage ist wieder nach Deutschland „zurückgeschwapp“, nachdem sich die Europäische Kommission mit E.ON geeinigt hatte: Im März dieses Jahres war bekannt geworden, dass die Kommission ein „milliardenschweres Bußgeld“ plante, insbesondere wegen Kapazitätszurückhaltung und Beeinflussung der Regelenergiemärkte. Grundlage waren u. a. Asservaten aus den drei Durchsuchungen der Konzernzentralen im Jahre 2006. E.ON ging bekanntlich auf die Kommission zu und bot an, zur Vermeidung eines Bußgeldes das Höchstspannungsnetz und einen Teil seiner Kraftwerke zu verkaufen bzw. – bezüglich letzterer – zu tauschen. Dieses Angebot hat die Kommission Ende November 2008 angenommen. Damit ist das Brüsseler Verfahren beendet. Die causa liegt wieder bei den deutschen Kartellbehörden.

Mit den dabei anzustellenden Überlegungen befassen sich drei Aufsätze: Einer zur kartellrechtlichen Preishöhenkontrolle; er geht auch auf die Preisbildung an der Börse und die – unerledigten – Transparenzforderungen für den vorbörslichen Biete- und Nachfragemarkt ein. Die Botschaft: Der reine Energiepreis war im Jahr 2007 für Industrie und Stadtwerke bei Anwendung des sogenannten Gewinnbegrenzungskonzepts etwa doppelt und bei Anwendung des zeitlichen Vergleichsmarktpinzips drei Mal so hoch wie kartellrechtlich zulässig; was entsprechende Schadenersatzansprüche auslöst, die aber merkwürdigerweise derzeit kaum jemand geltend macht. Jahn untersucht nach einer ausführlichen Sichtung des einschlägigen auch energiewirtschaftlichen Schrifttums die Frage einer eventuellen Strafbarkeit des Verhaltens von E.ON nach §§ 20a, 33 des Wertpapierhandelsgesetzes und § 263 StGB. Er bejaht einen Anfangsverdacht. Eine weitere Untersuchung aus stromwirtschaftlicher Sicht befasst sich mit den Möglichkeiten der Strompreisbeeinflussung im oligopolistischen Markt. An Materialien sind beigegeben die Marktdatenerhebung 2003/04 des Bundeskartellamts für das Fusionskontrollverfahren E.ON/Eschwege – der ebenfalls abgedruckte Beschluss des Bundesgerichtshofs vom 11.11.2008

bestätigt die Untersagungsentscheidung und die Verwertbarkeit der Marktdatenerhebung. Außerdem ist abgedruckt der ebenfalls in diesem Gerichtsverfahren angefallene Überblick des Bundeskartellamts über die Durchsuchungsergebnisse bei E.ON im Mai 2006. Sie umfassen einmal die kontinuierliche Abstimmung des Duopols E.ON/RWE auf Vorstandsebene, aber auch die europaweite Zusammenarbeit dieser und weiterer Konzerne bei strategischen Fragen. Besonders relevant für den Schwerpunkt dieses Heftes sind die Hinweise auf Einwirkungen auf den Preisbildungsprozess bei der EEX. Auf die Reaktion der Börsenaufsichtsbehörde (und der Staatsanwaltschaft?) darf man gespannt sein.

Ein wichtiger Aufsatz ist Kapazitäts- und Bilanzierungsfragen beim Gastransport auf der Ferngasebene gewidmet. Stratmann, Mitarbeiter der Bundesnetzagentur, befasst sich mit der GABI-Gas, mit dem Prozess zur Erarbeitung der Bilanzierungsregeln und mit diesen selbst. Schlack/Boos kommentieren die Entscheidungsserie des BGH zur Netzentgeltbildung, die schon im vergangenen Heft untergebracht war. Ein weiterer Aufsatz befasst sich mit dem kommunalen Klimaschutz durch Baurecht. In dem umfassenden Überblick wird auch auf die aktuelle Kontroverse zwischen der Stadt Marburg und dem Regierungspräsidium Gießen über eine kommunale Solarsatzung auch für den Altbestand eingegangen.

Bei den Entscheidungen ist von großer Bedeutung der bereits erwähnte Beschluss des BGH, mit dem die Untersagung des Zusammenschlussvorhabens E.ON Mitte/Stadtwerke Eschwege bestätigt wurde. Der Beschluss liest sich sehr grundsätzlich. Er bestätigt einerseits die Annahme des Amtes, die auch schon das OLG Düsseldorf geteilt hatte, dass am deutschen Strommarkt zumindest ein Duopol E.ON/RWE bestehe. Außerdem trifft der BGH auch Aussagen darüber, ob und unter Anwendung welcher Kriterien ein Oligopol besteht. Insoweit könnte der Beschluss auch als vorbeugende Maßnahme für weitere Fusionsvorhaben der anderen beiden Konzerne gedeutet werden; aktuell anhängig ist der Vorstoß von EnBW, sich mit 25,1 % an EWE Oldenburg zu beteiligen.

*Peter Becker*

## Kartellrechtliche Kontrolle von Strompreisen

von Dr. Peter Becker\*

Die Frage, ob deutsche – insbesondere – Industriestrompreise missbräuchlich gebildet sind, hat die Europäische Kommission intensiv geprüft; auch mit Hilfe spektakulärer Durchsuchungen der Zentralen der vier deutschen Energiekonzerne im Jahre 2006. Jedoch konnte ein geplantes „milliardenschweres Bußgeld“ gegen E.ON durch eine jüngst bekannt gewordene Verpflichtungszusage über den Verkauf des Höchstspannungsnetzes und den Verkauf bzw. Tausch von Kraftwerkskapazitäten vermieden werden. Damit steht fest, dass aus Brüssel neben dem „Weißbuch der Europäischen Kommission zur privaten Verfolgung des Kartellrechts“ keine weiteren Initiativen zu erwarten sind. In Deutschland hat sich bei der Missbrauchskontrolle von Strompreisen bisher wenig getan, obwohl der Gesetzgeber mit dem neuen § 29 GWB einen Anreiz gegeben hat. Die nachfolgenden Ausführungen untersuchen die kartellrechtliche Situation – auch im Hinblick auf die Preisbildung an der Börse und die Diskussion um eine erhöhte Transparenz.

### I. Überblick

Verbraucher stützen ihren Protest gegen Strompreiserhöhungen in der Regel auf die Billigkeitskontrolle nach § 315 ff. BGB.<sup>1</sup> Daneben gibt es aber auch die kartellrechtliche Preishöhenkontrolle nach § 19 Abs. 4 Nr. 2 GWB.<sup>2</sup> Nach letzterer sind Entgelte missbräuchlich, die von denjenigen abweichen, die sich bei wirksamem Wettbewerb mit hoher Wahrscheinlichkeit ergeben würden; hierbei sind insbesondere die Verhaltensweisen von Unternehmen auf vergleichbaren Märkten mit wirksamem Wettbewerb zu berücksichtigen (sogenannter Als-Ob-Maßstab). Diese Regelung hat gegenüber der Billigkeitskontrolle nach § 315 BGB den Vorteil, dass sie Kriterien für die Inhaltskontrolle bereitstellt, die durch den am 22.12.2007 in Kraft getretenen § 29 GWB<sup>3</sup> ergänzt werden. In dieser Vorschrift werden das Vergleichsmarktpinzip (Nr. 2) und das sogenannte Gewinnbegrenzungskonzept (Nr. 3) in Bezug genommen.

Der kartellrechtlichen Preishöhenkontrolle schlägt allerdings im Schrifttum Misstrauen entgegen.<sup>4</sup> Es wird damit begründet, dass sie schwer handhabbar sei und nicht zu einer Wettbewerbsordnung passe. Die Monopolkommission sprach sich gegen den neuen § 29 aus<sup>5</sup>; einer vermachteten Marktstruktur könne nur durch strukturelle Maßnahmen entgegengewirkt werden.<sup>6</sup> Das Misstrauen des Schrifttums wird durch höchstrichterliche Entscheidungen gestützt, bei denen die Kartellbehörden häufig an fehlenden Maßstäben für die Preismissbrauchskontrolle scheiterten.<sup>7</sup>

Die Frage ist aber, ob diese Probleme bei der Maßstabsfindung in der Energiewirtschaft in gleicher Weise anzutreffen sind. Dazu kann zunächst die BGH-Stromtarifentscheidung<sup>8</sup> herangezogen werden: In diesem Fall billigte der BGH eine kartellbehördliche Verfügung, die einem weiterverteilenden Energieversorger untersagte, sich mit seinen Preisen über die des Vorlieferanten zu legen. Bemerkenswert ist zunächst der Leitsatz, wonach der Missbrauch „nicht wesensmäßig voraussetzt, dass die beanstandeten Preise die Vergleichspreise erheblich übersteigen“. Eine weitere Erleichterung lag darin, dass ein Vergleich mit den Preisen nur eines einzelnen Unternehmens zulässig sei.<sup>9</sup> Schon daran zeigt sich, dass die Verhältnisse wegen der in der Energiewirtschaft herrschenden Transparenz<sup>10</sup> andere sind. Das gilt nicht nur für das Vergleichsmarktpinzip, sondern – wie noch zu zeigen sein wird – auch für das sogenannte Gewinnbegrenzungskonzept.

In jüngerer Zeit hat der BGH seine Maßstäbe insbesondere bei der Prüfung von überhöhten Netzentgelten mit der Entscheidung „Stadtwerke Mainz“ verschärft.<sup>11</sup> Das Bundeskartellamt hatte die Netzentgelte des kommunalen Weiterverteilers mit denen der RWE Net AG verglichen und sich dabei auf die Verhältnisse der Erlöse je km Leitungslänge gestützt. Diesen Ansatz hielt der BGH unter Bezugnahme auf die Weiterverteilerentscheidung auch insoweit für gerechtfertigt, als es um eine statische Erlösübergrenze gegangen sei, wie sie in der angefochtenen Verfügung bestimmt war. Bereits in einem früheren Urteil<sup>12</sup> hatte der BGH sich kritisch mit einer Entscheidung des OLG Düsseldorf<sup>13</sup> auseinandergesetzt, nach der es fehlsam sei, wenn die Kartellbehörde einzelne Preisbildungsfaktoren (hier der Verbändevereinbarung II plus zur Berechnung von Netznutzungsentgelten) beanstandet habe, weil wegen der möglichen kompensatorischen Wirkung weiterer Ansätze nur das Ergebnis aller Parameter maßgeblich sei. Diese neuere Rechtsprechung zeigt, dass das natürliche Monopol des Netzbetreibers durchaus verschärfter Kritik der Rechtsprechung ausgesetzt wird.

In den letzten Tagen der Amtszeit des Präsidenten Böge ist das Bundeskartellamt erstmals zur Missbräuchlichkeit von Strompreisen im liberalisierten Markt gekommen, und zwar in der Abmahnung vom 18.12.2006<sup>14</sup> gegen die RWE AG, mit der die

\* Der Autor ist Rechtsanwalt in Marburg und Partner of Counsel bei Becker Böttner Held, Rechtsanwälte Wirtschaftsprüfer Steuerberater.

1. Dazu Ambrosius, Die Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs zur Billigkeitskontrolle von Tarifen der Versorgungsunternehmen, ZNER 2007, 95 ff. (Ambrosius ist Richter im X. ZS); Dreher, Die richterliche Billigkeitsprüfung gemäß § 315 BGB bei einseitigen Preiserhöhungen aufgrund von Preisanpassungsklauseln in der Energiewirtschaft, ZNER 2007, 103; BGH, U. v. 28.03.2007, ZNER 2007, 167: Keine Billigkeitskontrolle des anfänglich vereinbarten Strompreises; vgl. ferner BGH, U. v. 18.10.2005, BGHZ 164, 336, 339 f. = ZNER 2005, 320; BGH, U. v. 07.02.2006, ZNER 2006, 136: Bestimmung des Netznutzungsentgelts nach billigem Ermessen bei Nichteinigung (Stromnetznutzungsentgelte II), m. Anm. v. Markert; BGH, U. v. 28.03.2007, ZNER 2007, 313: Billigkeitskontrolle bei einseitigen Tarifierhöhungen eines Gasversorgers.
2. Säcker, Zum Verhältnis von § 315 BGB zu §§ 19 GWB, 29 RegE GWB – Konsequenzen aus den Entscheidungen des 8. Senats des Bundesgerichtshofs vom 28.03. und 13.06.2007, ZNER 2007, 114.
3. BGBI I. S. 2966.
4. Vgl. etwa Immenga/Mestmäcker, § 19 GWB Rz. 155 ff.
5. Sondergutachten 47, Baden-Baden 2007, Tz. 1 ff.
6. Sondergutachten Strom und Gas 2007: Wettbewerbsdefizite und zögerliche Regulierung, Tz. 224.
7. BuGH, U. v. 14.02.1978, NJW 1978, 2439 (United Brands); BGHZ 68, 23 (Valium I); BGH NJW 80, 1164 (Valium II).
8. B. v. 21.02.1995, BGHZ 129, 37 (Weiterverteilern).
9. A.a.O.; vgl. ferner BGH, B. v. 21.10.1986, WuW/E 2309, 2311, Glockenheide; KG, B. v. 15.01.1997, WuW OLG 5926.
10. BKartA, Schreiben vom 11.11.2008 i. d. Fusionskontrollsache EnBW/EWE, S. 14.
11. B. v. 28.06.2005, ZNER 2005, 230.
12. BGH, U. v. 18.10.2005, ZNER 2005, 320.
13. B. v. 11.02.2004, ZNER 2004, 76.
14. ZNER 2007, 448.

Einpreisung der CO<sub>2</sub>-Zertifikate nach dem Treibhausemissionshandelsgesetz (TEHG) beanstandet wurde. Diese Entscheidung setzt neue Maßstäbe. Sie soll daher im Folgenden näher betrachtet werden, auch wenn sie letztlich nicht umgesetzt wurde.

## II. Die Abmahnung

Dieser Kartellverwaltungsakt war die Reaktion auf starke Strompreissteigerungen infolge der Einführung des Emissionshandelssystems zum 01.01.2005, auf die das Amt unter öffentlichem Druck etwa seit Mitte 2005 mit der Einleitung eines kartellrechtlichen Missbrauchsverfahrens reagiert hatte, das zu der Abmahnung führte. Hintergrund war der starke Anstieg der Strompreise im Jahr 2005, ausgelöst durch den Handel mit Emissions-Zertifikaten. Deren Einpreisung führte etwa bei der RWE Power im Vergleich der ersten Quartale von 2005 zu 2006 zu einem Gewinnzuwachs um 42,8 % bzw. 5,36 Mrd. € (Januar bis September), der nach Presseangaben von den höheren Strompreisen getrieben wurde. Das Amt kam zu den folgenden Feststellungen: Die RWE AG habe beim Absatz von Strom-Grundlastbändern und Strom-Vollversorgung an Industriekunden eine missbräuchliche Preisstellung im Sinne von § 19 GWB sowie Art. 82 EG getroffen. Dies wurde festgestellt auf Beschwerden zahlreicher Unternehmen und Unternehmensvereinigungen.

Die Einpreisung habe bei den Unternehmen zu einem „Opportunitätsgewinn“ geführt. Die Einpreisung sei nur angesichts eines auf den Strommärkten fehlenden wesentlichen Wettbewerbs möglich. Unternehmen in anderen Wirtschaftsbereichen mit Wettbewerb könnten sich das nicht leisten. Die Mitglieder des Duopols, E.ON und RWE, hätten – hier gibt das Amt eine Sachbehauptung des Verbandes industrieller Kraftwirtschaft (VIK) wieder – 5 Mrd. € potentielle „windfall profits“ gemacht, die die Industriekunden 2,3 Mrd. € potentielle „windfall losses“ kosteten. Dabei wiesen die Beschwerdeführer darauf hin, dass die Unternehmen von der Einpreisung auch mit Kraftwerken profitierten, die – wie Wasser- und Atomkraftwerke – überhaupt nicht am Emissionshandel teilnehmen. In der Tat zählen die deutschen Industriestrompreise – entgegen anders lautenden Behauptungen aus der Branche – europaweit zu den höchsten. Es sei auch falsch, dass der Staat mit Strom- und Umsatzsteuer der stärkste Preistreiber sei.

RWE sei Normadressatin nach § 19 Abs. 2, 3 GWB. Denn sie sei zusammen mit E.ON Marktbeherrscherin. Zwischen beiden Unternehmen herrsche kein wesentlicher Wettbewerb. Das wird aus folgendem abgeleitet: Wesentliche Eigenschaft des Produkts Strom sei die Nichtspeicherbarkeit. Angebot und Nachfrage müssten sich also entsprechen. Die Verantwortung für den Ausgleich von Angebot und Nachfrage werde von den vier Verbundunternehmen RWE, E.ON, Vattenfall und EnBW wahrgenommen. Diese Eigenschaften wirkten sich unmittelbar auf das Handelsgeschäft mit Strom aus. Strom werde entweder über bilaterale Liefervereinbarungen oder standardisierte Stromkontrakte mittels Inanspruchnahme des Handelsplatzes EEX oder „over the counter“ (OTC) gehandelt. Die EEX übernehme das Kontrahierungsrisiko und trage das finanzielle Erfüllungsrisiko.

Für die Struktur des Strommarktes seien drei Stufen maßgeblich, die Erzeugungs-, die Distributions- und die Nachfragesstufe. Auf der Erzeugungsstufe seien maßgeblich die vier Verbundunternehmen RWE, E.ON, EnBW und Vattenfall, die über die Haupterzeugungskapazitäten verfügten. Die Anteile an der erzeugten Nettostrommenge beliefen sich für das Duopol auf 57 bis 59 %, für alle vier auf 86 bis 89 %. Auf der Distributionsstufe seien neben den Konzernen auch Stadtwerke und Regionalversorger tätig. Auf der Endkundenstufe träten sämtliche Stromendkunden auf.

Für die Marktabgrenzung gelte folgendes: Der Verkauf von Strom an leistungsgemessene Endkunden stelle einen eigenständigen Markt dar. Denn die Industriekunden seien preissensibler und wechselbereiter. In räumlicher Hinsicht sei der Markt für Strom-Kleinkunden trotz der Liberalisierung auf die einzelnen Netzgebiete

beschränkt. RWE und E.ON seien marktbeherrschend im Sinne von § 19 Abs. 2 GWB, weil zwischen ihnen wesentlicher Wettbewerb nicht bestehe. In diesem Zusammenhang verweist das Amt auf das Fusionskontrollverfahren E.ON Mitte/Stadtwerke Eschwege mit den dort getroffenen Feststellungen zu seiner Markterhebung, die das OLG Düsseldorf<sup>15</sup> und der BGH<sup>16</sup> bestätigt haben.

Mit Blick auf die Produktionsstufe stellt das Amt folgendes fest: Je mehr sich die markt- und unternehmensbezogenen Strukturmerkmale der einem Oligopol zuzurechnenden Unternehmen gleichen, desto eher könne es zu wettbewerbsbeschränkendem Parallelverhalten kommen. Ein symmetrisches Oligopol mit geringen Marktanteilsabständen der Unternehmen zueinander, vergleichbaren Ressourcen und einem ähnlich guten Zugang zu Beschaffungs- oder Absatzmärkten neige zur Wettbewerbslosigkeit, weil wettbewerbliche Vorstöße für alle Unternehmen gleich spürbar, wegen der Transparenz leichter erkennbar und aufgrund ähnlicher Vergeltungspotentiale wenig erfolgversprechend sind. Das treffe besonders für E.ON und RWE zu, die größten Unternehmen. Sie investierten 65 %, während EnBW und Vattenfall 35 % zukamen. Es bestünden auch zahlreiche Verflechtungen über Beteiligungen bei der Stromerzeugung und Verteilung.

Oligopolistisches Parallelverhalten sei wesentlich durch Homogenität, geringes Innovationspotential und Preistransparenz begünstigt. Wettbewerbliche Verstöße könnten in der Regel nur über den Preis erfolgen, würden sofort erkannt und geahndet. Die Möglichkeiten von Außenwettbewerb durch Vattenfall oder EnBW gegenüber dem Duopol würden durch Verbindungen in einer Reihe von Gemeinschaftskraftwerken gedämpft. Bei EnBW sei auch nach dem Einstieg der ressourcenstarken Electricité de France (EdF) kein die Verhaltensspielräume des Duopols wirksam begrenzendes Verhalten zu beobachten. Insgesamt sei das Oligopol durch ein „über Jahrzehnte ... von Wettbewerbshandlungen weitgehend ungetrübtetes Klima wechselseitig respektierter Versorgungsgebiete verbunden“. Die Markteintrittsbarriere werde insoweit auch durch die Netzentgelte bestimmt.

Das streitgegenständliche Preisverhalten sei „das Fordern und Erzielen eines bestimmten Preises, nämlich die im Zusammenhang mit dem Absatz von Strom-Grundlastbändern und Strom-Vollversorgung an die Industriekunden im bilateralen Geschäft in Deutschland geforderten bzw. tatsächlich erzielten Preise“. In den Preisforderungen sei der Handelswert unentgeltlich zugewiesener CO<sub>2</sub>-Zertifikate anteilig enthalten. Deren Preisveränderungen würden zum Teil über vertragliche Anpassungsklauseln weitergegeben. Diese Preisbildung beanstandete das Amt als zu einem erheblichen Teil missbräuchlich:

- Die RWE AG habe selbst eingeräumt, dass der Zertifikathandel „Opportunitätskosten“ (gegebene, aber nicht realisierte Gewinnmöglichkeiten) ausgelöst hätten, die sie zur Einpreisung gezwungen hätten,
- die Preisentwicklung resultiere nicht aus anderen preistreibenden Faktoren: Die Preise für Braunkohle und Uran hätten sich nicht geändert, der Preis für Importsteinkohle sei nach neuesten Daten nicht gestiegen, sondern mit 61,61 € tSKE unter das Niveau des vierten Quartals des Jahres 2004 gesunken, der Preisindex für Kraftwerksgas sei gegenüber dem Vorjahr um 14,2 Indexpunkte gestiegen, jedoch sei der auf den gaseitigen Effekt entfallende Teil der Preiserhöhung unabhängig vom gaseitigen Preiserhöhungsanteil und könne diesen deswegen nicht erklären,
- andere am Emissionshandel teilnehmende Industrien könnten wegen des dort herrschenden Wettbewerbs nicht einpreisen,
- Deutschland stehe im Vergleich der Industriestrompreise an der Spitze.

Unabhängig von diesen Vergleichsbetrachtungen zeige die Preisstellung auch kein wettbewerbsanaloges Verhalten und alternative

15. B. v. 06.06.2007, ZNER 2007, 327.

16. U. v. 11.11.2008, KVR 60/07, in diesem Heft.

Verwendungsmöglichkeiten für den produzierten Strom. Die Zertifikate hätten also vollständig zum Einsatz kommen müssen; ja es mussten noch Zertifikate hinzugekauft werden. Eine Verkaufsmöglichkeit für die Zertifikate am Markt bestand also gar nicht. Das werde in einer Präsentation von Vattenfall auch offen zugegeben. Bemerkenswert sei auch die ertragssteuerliche Behandlung der Zertifikate: Diese seien nach einem Erlass des BMF vom 06.12.2005 im Zeitpunkt ihrer Ausgabe mit null Euro zu bewerten. Dieser Wert seien die Anschaffungskosten. Ein Gewinn könne nicht entstehen. Allerdings will das Amt die Zulässigkeit der Einpreisung nicht völlig ausschließen, sondern ist bereit, 25 % des pro MWh anteilig enthaltenen jeweiligen Zertifikatspreises nicht zu beanstanden.

Angekündigt wurde eine Verfügung nach § 32 GWB mit Sofortvollzug. Mit dieser Verfügung hätte festgestellt werden können, dass die Einpreisung der Zertifikate bis auf einen Anteil von 25 % des jeweiligen EEX-Preises missbräuchlich war. Die Strombezieher hätten 75 % des CO<sub>2</sub>-gestützten Strompreisanteils zurückfordern können. Zu einer Verfügung kam es allerdings nicht: Die RWE AG bestritt zwar den Vorwurf, ging jedoch auf das Bundeskartellamt zu und bot die Versteigerung großer Strommengen auf Erzeugungskostensbasis ohne CO<sub>2</sub>-Komponente an. Schließlich verpflichtete das Bundeskartellamt die RWE AG mit Beschluss vom 26.09.2007, in den kommenden vier Jahren 46 Mia. kWh (TWh) aus abgeschriebenen Braun- und Steinkohlekraftwerken an leistungsgemessene Strom-Endkunden zu versteigern. Der Mindestpreis soll sich nach den Erzeugungskosten ohne CO<sub>2</sub>-Komponente richten. Zugleich wurde das Verfahren wegen der Einpreisung der kostenlos zugeleiteten CO<sub>2</sub>-Zertifikate eingestellt. Damit hatte RWE nachgegeben. Das Amt hat andererseits mit Blick auf Prozessrisiken und die Bindung großer Arbeitskapazitäten durch das Verfahren auf weitergehende Schritte – insbesondere eine Anordnung der Rückzahlung von Strompreisteilen – verzichtet. Die in der Abmahnung beschriebenen Sachverhalte und rechtlichen Würdigungen bleiben dennoch weiter relevant.

### III. Missbräuchlichkeit der Strompreisbildung

Im Folgenden soll gezeigt werden, warum die Preisbildung nach § 19 Abs. 4 Nr. 2 GWB unter Anwendung des Vergleichsmarktpinzips (1.) und des Gewinnbegrenzungskonzepts (2.) missbräuchlich ist; wie im neuen § 29 GWB typisiert (sog. Ausbeutungsmisbrauch).<sup>17</sup>

#### 1. Marktbeherrschung

Für die Marktabgrenzung und -beherrschung kann auf die jüngste Entscheidung des BGH im Fusionskontrollverfahren E.ON/Bschwege<sup>18</sup> zurückgegriffen werden. Nach Leitsatz a.) komme es für die Marktbegrenzung auf den Strommärkten darauf an, welche Strommengen „körperlich“ angeboten werden. Deshalb bestehe ein Erstabsatzmarkt für Strom, auf dem allein die stromerzeugenden und -importierenden Unternehmen als Anbieter auftreten. Das trifft derzeit im Wesentlichen auf die vier Stromkonzerne E.ON, RWE, EnBW und Vattenfall zu.<sup>19</sup> Was die Marktbeherrschung angeht, billigt der BGH die Feststellung des Bundeskartellamts<sup>20</sup> und des OLG Düsseldorf<sup>21</sup>, wonach zumindest E.ON und RWE ein marktbeherrschendes Duopol bildeten<sup>22</sup>. Ob nicht nur ein Duopol aus E.ON und RWE, sondern ein Oligopol aus E.ON, RWE, Vattenfall und EnBW bestehe, habe das Beschwerdegericht nicht geprüft; der BGH lässt die Frage offen.<sup>23</sup> Allerdings stellt der BGH schon in Leitsatz c.) den Obersatz auf, dass die Frage, ob mehrere Unternehmen ein Oligopol im Sinne des § 19 Abs. 2 S. 2 GWB bildeten, anhand einer Gesamtbetrachtung aller für den Wettbewerb relevanten Umstände zu beurteilen sei. Wesentliche Indizien dafür seien eine hohe Markttransparenz und wirksame Abschreckungs- und Sanktionsmöglichkeiten bei abweichendem Marktverhalten. Es ist also zunächst keineswegs so, dass aus der Feststellung, RWE und E.ON bildeten ein marktbeherrschendes Duopol, quasi automatisch folgt, dass andere Unternehmen nur Außenseiter sein könnten.

Was die Zugehörigkeit von EnBW und Vattenfall zu einem Oligopol im Sinne des § 19 Abs. 2 S. 2 GWB angeht, ist zunächst festzuhalten, dass der BGH offenbar annimmt, dass auch zwischen RWE und E.ON einerseits und EnBW und Vattenfall auf der anderen Seite ein „wesentlicher Wettbewerb im Sinne des § 19 Abs. 2 S. 2 GWB“ nicht besteht. Wörtlich heißt es: „Die Würdigung, dass diese Marktstruktur erheblichen Wettbewerb zwischen den Duopolisten E.ON/RWE und Vattenfall/EnBW nicht erwarten lasse, ist möglich und daher von der Rechtsbeschwerde hinzunehmen.“ Der BGH macht weiter darauf aufmerksam, dass „auch tatsächlich nur geringer Wettbewerb zwischen E.ON/RWE und den übrigen Anbietern auf dem Erstabsatzmarkt für Strom bestehe.“ Hingewiesen wird auf die geringen Kundenwechselquoten auf dem Erstabsatzmarkt. Damit greift der BGH auf die Marktdatenerhebung des Bundeskartellamts 2003 und 2004<sup>24</sup> zurück. Dort wird bezüglich aller vier Verbundunternehmen festgestellt, dass diese „unter dem Gesichtspunkt der Absatzsicherung ein Interesse auf allen Absatzwegen vertreten zu sein“<sup>25</sup> haben. Kontrolle und Absatzsicherung bei hohen Preisen gelinge den Verbundunternehmen insbesondere wegen der fehlenden Möglichkeiten anderer Wettbewerber, größere Strommengen zu erzeugen. Im Rahmen der Erhebung wurde eine „Dominanz der Verbundunternehmen im Hinblick auf eine Beeinflussung des Stromhandels“ belegt. In diesem Zusammenhang verweist das Amt auf die Ergebnisse der Sektorenuntersuchung der Europäischen Kommission vom 16.02.2006<sup>26</sup>, wo die Vermutung festgehalten werde, „dass die hohe Konzentration und die damit verbundene Marktmacht im Bereich der Stromerzeugung dazu beitrage, dass mit der gezielten Rücknahme bzw. dem gezielten Einsatz von Stromerzeugungskapazitäten Börsenpreise für Strom maßgeblich beeinflusst werden.“<sup>27</sup>

Von Bedeutung sind auch die Feststellungen zu den Marktvolumina, wobei beispielsweise auffällt, dass auf dem Großkundenmarkt offenbar deutliche Unterschiede zumindest zwischen E.ON (über 15 %) und EnBW (unter 15 %) nicht bestehen.<sup>28</sup> Zweifel an diesen Verhältnissen ergeben sich überdies daraus, dass es für den Großkundenmarkt an anderer Stelle heißt, dass ein Absinken des gemeinsamen Marktanteils von E.ON und RWE im Jahr 2004 auf unter 40 % zu verzeichnen sei.<sup>29</sup> Außerdem teilt die EnBW in ihren Geschäftsberichten mit, dass ihr Stromabsatz von knapp 50 TWh im Jahre 1997 auf 139,5 TWh im Jahre 2007 gestiegen sei. Damit nähert sich EnBW den Absätzen von E.ON und RWE; auf dem Großkundenmarkt hat EnBW E.ON wahrscheinlich abgehängt. Diese Steigerung kann EnBW aus den eigenen Erzeugungskapazitäten nicht darstellen. Sie ist nur durch Stromimporte von der EdF zu erklären, die an EnBW eine 45,1 %ige Beteiligung hält. Daraus ergeben sich wiederum Zweifel an dem Abstellen des Amtes auf strukturelle Unterschiede bei der Stromerzeugungskapazität und der Erzeugung daraus, die nach Ansicht des Amtes so groß sind,

17. Vgl. dazu Markert, ZNER 2007, 365 ff.; ders., in: Münchener Kommentar, GWB, § 29.

18. B. v. 11.11.2008, KVR 60/07 (in diesem Heft).

19. Bundesnetzagentur, Monitoring-Bericht 2008, 2.2.1.1, S. 69 ff.; vgl. auch Monopolkommission, Strom und Gas 2007, Rz. 197.

20. Verfügung vom 12.09.2003, WuW/E DE-V 823.

21. ZNER 2007, 327.

22. Die herausragende Bedeutung jedenfalls von E.ON und RWE wird nach Ansicht der Monopolkommission (Strom und Gas 2007, Rz. 192) auch dadurch belegt, dass der Vorsitzende des Aufsichtsrates Vorstandsmitglied bei der RWE Energy AG sei und dort das Ressort Recht leite, der stellvertretende Vorsitzende sei Geschäftsführer des Preishandels und Portfoliomanagement der E.ON Sales & Trading GmbH.

23. A.a.O., Rz. 57.

24. B 8-21/03-B, Die Strommärkte in Deutschland 2003 und 2004, in diesem Heft.

25. A.a.O., S. 8.

26. A.a.O., S. 9 m. w. N.

27. A.a.O., S. 9.

28. Marktdatenerhebung (Fußn. 23), B 5 d.

29. A.a.O. (Fußn. 23), B 5 d.

dass daraus nur eine Außenseiterrolle von EnBW folge. Dabei wird offensichtlich übersehen, dass EnBW über die EdF-Beteiligung auf deren hohen Kernkraftanteil in Frankreich zurückgreifen kann. Das müsste bei Strukturüberlegungen berücksichtigt werden. Für die Marktbeherrschung im Rahmen kartellrechtlicher Preiskontrolle sind aber überdies die Marktverhältnisse auf den Absatzmärkten selbst zu berücksichtigen. Danach kommt EnBW zumindest beim Großkundenmarkt auf keinen Fall nur eine Außenseiterrolle zu. Was den Innen- und Außenwettbewerb der Verbundunternehmen angeht, betrieben „E.ON und RWE – zumindest aber alle vier Verbundunternehmen – ... weiterhin eine Strategie der Absatzsicherung über die Beteiligung an regionalen und lokalen Weiterverteilern.“<sup>30</sup> Für die EnBW gilt, dass sie ihre Beteiligungen von 16 im Jahre 2000 auf 40 im Jahre 2007 steigern konnte; eine durchaus als „aggressiv“ zu nennendes Vorgehen.

Schließlich liege zwischen den Verbundunternehmen ein „wettbewerbsloses Umfeld“ vor.<sup>31</sup> Nach Eliminierung fehlerhafter Angaben insbesondere von E.ON und EnBW kommt das Amt zu dem Ergebnis, „dass die Erhebung sehr deutlich zeigt, dass weder zwischen E.ON und RWE noch zwischen den vier Verbundunternehmen wirksamer Binnenwettbewerb vorhanden ist.“<sup>32</sup> Dafür spricht auch, dass die Kundengewinnquoten auf dem Weiterverteilermarkt für E.ON, RWE und EnBW fast durchweg unter 1 % liegen.<sup>33</sup>

Ist demnach bezüglich der vier Verbundunternehmen davon auszugehen, dass sie im Sinne des § 19 Abs. 2 S. 2 GWB in ihrer Gesamtheit marktbeherrschend sind, kommt es eigentlich auf die Marktbeherrschungsvermutung des § 19 Abs. 3 S. 2 Nr. 2 GWB nicht mehr an, wonach Marktbeherrschung vermutet wird, wenn die „Gesamtheit von Unternehmen ... aus fünf oder weniger Unternehmen besteht, die zusammen einen Marktanteil von zwei Dritteln erreichen.“ Festzuhalten bleibt dazu, dass die vier Verbundunternehmen 85,4 % der gesamten Netto-Engpassleistung für das Netz der „Allgemeinen Versorgung“ bereitstellen.<sup>34</sup>

## 2. Vergleichsmarktprinzip

Maßstab für eine Prüfung der Preise nach § 19 Abs. 1, Abs. 4 Nr. 2 GWB ist im Grundsatz der wirtschaftliche Wert der Gegenleistung. Die Ermittlung des missbrauchsfreien Preises erfolgt nach dem Vergleichsmarktkonzept. Entscheidend für die kartellrechtliche Prüfung sind die Verhältnisse, wie sie sich mit hoher Wahrscheinlichkeit bei wirksamem Wettbewerb dargestellt hätten. Ein Prüfkonzept ist auch das sogenannte zeitliche Vergleichsmarktprinzip, das als Prüfraster anerkannt ist.<sup>35</sup> Es nimmt Bezug auf das früher gezeigte Verhalten der marktbeherrschenden Unternehmen im relevanten Markt selbst und fragt, ob unter Berücksichtigung der auf die Unternehmen zukommenden unvermeidbaren Mehrkosten bei wirksamem Wettbewerb auf dem betreffenden Markt eine Preiserhöhung hätte durchgesetzt werden können. Allerdings hat dieses zeitliche Vergleichsmarktpinzip bisher in der kartellbehördlichen Praxis keine Rolle gespielt. Das lag daran, dass es ein Phänomen wie beim Stromhandel – Übergang unmittelbar vom Monopol in eine aggressive Wettbewerbsphase, danach wieder zunehmender Marktverschluss – bisher nicht gegeben hatte.

Dieser zeitliche Vergleichsmarkt wird von der wettbewerblich geprägten Strompreisentwicklung in den Jahren 1999 bis 2003 unmittelbar nach der Liberalisierung des deutschen Strommarktes gebildet. Der Zeitraum 1999 bis 2003 eignet sich deswegen in besonders guter Weise als Vergleichsmarkt, weil er durch einen voll entbrannten Preiswettbewerb insbesondere zwischen RWE und EnBW gekennzeichnet war. Die Liberalisierung führte nämlich zu einem Preiskampf, ausgelöst durch den Wunsch der RWE-AG, ihre Tochter Heidelberger Druckmaschinen mit Sitz in Heidelberg und damit im Versorgungsgebiet der EnBW, unmittelbar im Wege der Netznutzung zu beliefern. Dies fasste der EnBW-Konzern als Kampfansage auf und legte Angebote in Nordrhein-Westfalen. Insgesamt entstand ein erbitterter Preiswettbewerb, der letztlich dazu führte, dass z. B. ein nordrhein-westfälisches Stadtwerk in den Jah-

ren 2000/2001 zu einem Nettopreis von 3,6 Pf./kWh (= 36,00 DM = 18,41 €/MWh) Strom vom EnBW-Konzern bezog. Teilweise waren sogar noch niedrigere Preisstellungen zu beobachten. Dieser Preis ist eine untere Basis für eine kartellrechtliche Vergleichsmarktbetrachtung. Auch in den Folgejahren blieb das Preisniveau noch günstig. Die Abmahnung stellt folgendes fest:

„Im Jahr 2003 waren Preise zwischen 18 und 22 €/MWh erzielbar. Im Jahr 2004 lagen die Preise – falls nicht noch günstigere Altverträge galten – zwischen 22 und 28 €/MWh. Im Jahr 2005 war der deutlichste Anstieg zu verzeichnen; die Bezugspreise lagen im Mittel zwischen 25 und 35 €/MWh, die Höchstpreise bei 45 €/MWh. Für das laufende Jahr 2006 beträgt die Spanne in der Regel 34 bis 54 €/MWh ... Die niedrigsten und höchsten Preise der 16 Unternehmen mit einem jährlichen Strombezug in Höhe von 500–5.500 GWh stellen sich dabei wie folgt dar (in €/MWh)“:

Jahr	niedrigster Preis	höchster Preis
2003	18,00	34,37
2004	18,00	40,17
2005	21,93	46,34
2006	25,05	57,23

Erst ab dem 01.01.2005 zogen die Preise unter dem Einfluss des Emissionshandels rapide wieder an.

## 3. Gewinnbegrenzungskonzept

Dieses Konzept stellt als Vergleichsparameter auf die Kosten der Stromerzeugung ab und fragt, welcher Preis auf Basis der Kosten gerechtfertigt ist.<sup>36</sup>

### a. Kosten

Auch für eine Abschätzung der Erzeugungskosten haben zunächst die Preisstellungen im entwickelten Wettbewerb 1999 bis 2003 indiziellen Wert. Es ist daher zu vermuten, dass die Kosten noch unter diesen Preisen gelegen haben, also unter 20 €/MWh. Nach Darstellung von RWE haben sich die durchschnittlichen Erzeugungskosten inkl. der Kapitalkosten für 80 % der Stromerzeugung sogar noch im Jahre 2005 auf 24 €/MWh belaufen.<sup>37</sup> Damit harmonisieren die Angaben mit denen einer Tabelle in der Abmahnung, in der die Stromerzeugungskosten nach Brennstoffen bzw. Anlagentypen mitgeteilt werden. Beispielsweise belaufen sich die Vollkosten für ein altes Kernkraftwerk auf 15 €/MWh, die für ein neueres auf 24 €/MWh.

In der Tat sind die Erzeugungskosten im weitgehend abbeschriebenen Kraftwerkspark der deutschen Stromwirtschaft im Wesentlichen bekannt. Sie lassen sich aus dem Internet, aus Ge-

30. A.a.O., S. 36 f.; vgl. dazu auch Hellwig, der in einem Gutachten zum Zusammenschlussvorhaben RWE Energy AG/Saar Ferngas AG 12/2006, darauf aufmerksam macht, dass es für die Absatzsicherungsstrategie auch auf die Beteiligungsanzahl in der eigenen Regelzone ankomme: Die Welle der Beteiligungen an Versorgern in den eigenen Regelzonen habe dazu geführt, dass E.ON und EnBW 2003 bereits an mehr als der Hälfte der Unternehmen aus der Gruppe der hundert größten Stromversorger in ihren Regelzonen beteiligt waren (S. 17); Hellwig verweist auch auf eine Äußerung von Marquette, Vorstandsvorsitzender der Norddeutschen Affinerie AG, wonach es schwierig sei, von einem anderen Verbundunternehmen außer von dem, in dessen Regelzone man sich befinde, ein Angebot zu bekommen, und wenn man eines bekomme, sei es „ganz zufällig“ identisch mit dem, was der „lokale Besitzer“ auch fordere.

31. A.a.O., S. 40 ff.

32. A.a.O., S. 43.

33. A.a.O., S. 44.

34. Bundesnetzagentur, Monitoring-Bericht 2008, S. 69.

35. Engelsing, in: Berliner Kommentar zum Energierecht, 1. Auflage, § 19 GWB, Rz. 202.

36. Das Amt verweist auf OLG Düsseldorf, WuW/E DE-R 1239 ff., „TEAG“; KG WuW/E OLG 2892, 2895 „Euglucon“; Möschel in Immenga/Mestmäcker, GWB, § 19 Rz. 157.

37. Abmahnung m. V. auf RWE, Facts & Figures 2005, S. 122.

schäftsberichten und aus allgemein veröffentlichten Daten ermitteln und sind in der nebenstehenden Tabelle dargestellt.

Diese Werte harmonisieren hervorragend mit den im Gutachten von London Economics 2007, im Auftrag der EU-Kommission auf Angaben der Konzerne beruhenden, ermittelten Kosten<sup>38</sup> von 28 €/MWh im Jahr 2005.

Wesentliche Preissteigerungen auf der Primärenergieseite, so die Abmahnung, habe es nicht gegeben:

- Die Preise für die Grundlast-Energie-träger Braunkohle und Uran hätten sich nicht nennenswert verändert,
- der Preis für Import-Steinkohle sei nicht gestiegen, sondern sogar unter das Niveau des vierten Quartals des Jahres 2004 gesunken,
- der Preisindex für Kraftwerksgas sei zwar gestiegen, er habe aber für die Preissteigerungen aufgrund der CO<sub>2</sub>-Einpreisung keine Rolle gespielt.

#### b. Gewinnzuschlag

In die Preisbildung darf das Unternehmen auch einen Gewinnzuschlag einrechnen. Beispielsweise ist in § 31 Abs. 1 TKG, der die Entgeltgenehmigung für Telekommunikationsunternehmen regelt, vorgesehen, dass das Unternehmen eine „angemessene Verzinsung des eingesetzten Kapitals“ verlangen kann (Abs. 2), deren Einzelheiten in Abs. 4 geregelt sind. Die Beschlussabteilungen der Bundesnetzagentur erkennen insoweit einen Gewinnzuschlag von ca. 8 % im geltend gemachten Entgelt an.<sup>39</sup>

Im Energierecht wurden auf Basis von § 21 Abs. 2 EnWG Verzinsungsvorschriften für das eingesetzte Eigenkapital (EK) bei Strom- und Gasnetzen vorgesehen, so von 6,5 % innerhalb der kalkulatorischen EK-Verzinsung von Altanlagen bzw. 7,91 % bei Neuanlagen (§ 7 Abs. 6 S. 2 StromNEV). Beim Gas wurden EK-Zinssätze bei Altanlagen von 7,8 % bzw. bei Neuanlagen von 9,21 % auf das EK vorgeschrieben (§ 7 Abs. 6 S. 2 GasNEV). Nach dem Beschluss der Bundesnetzagentur vom 07.07.2008<sup>40</sup> sind es nunmehr 9,29 % für Neu- und 7,56 % für Altanlagen vor Steuern.

Entsprechende Regelungen gibt es für Gewinnzuschläge beim Stromhandel nicht. Jedoch gab es für die Genehmigung angemessener Strompreise im Monopol die Arbeitsanleitung zu § 12 BTO-Elt, in der für die EK-Verzinsung auf eine Vergleichsrendite aus der Anlage von festverzinslichen Wertpapieren abgestellt wurde. Sie umfasste auch die EK-Verzinsung aus dem Stromhandel. Diese Regeln sind seit dem Außerkrafttreten der BTOElt unwirksam. Jetzt dürften die Vorschriften des Energie- und TK-Rechts für die EK-Verzinsung analogiefähig sein. Geht man für das Jahr 2007 von einer mittleren zulässigen EK-Verzinsung von 9 % aus, würden Kosten von 28 € ohne CO<sub>2</sub>-Zuschlag<sup>41</sup> zu einer zulässigen Verzinsung von 2,50 €/MWh führen, insgesamt 30,50 €. Im Jahr 2007 betrug jedoch ein mittlerer Preis 60,00 €/MWh. Ein Gewinnaufschlag von 29,50 € auf 30,50 € zulässigen Preises führte zu fast 100 % EK-Verzinsung, die man anhand der Vergleichsmaßstäbe als missbräuchlich ansehen muss. Ein solcher Strompreis verstößt gegen ein gesetzliches Verbot (§ 134 BGB) und löst Bereicherungsansprüche aus. Außerdem löst dieses Verhalten bei Vorsatz oder Fahrlässigkeit einen Schadenersatzanspruch aus (§ 33 Abs. 3 GWB). Das Verschulden dürfte bei Spotmarkt- und erst Recht bei außerbörslichen Liefergeschäften (OTC = Over The Counter) konzernangehöriger Händler zu bejahen sein. Bei der Bezifferung des Schadens kann das Gericht schätzen (§ 33 Abs. 3 S. 2 GWB, 287 BGB). Außerdem kommt der Kartellbehörde bei der Anwendung des Vergleichsmarktprinzips noch die Beweislastumkehr nach § 29 Abs. 1 Nr. 1 GWB zu.

Anteil	E.ON	RWE	EnBW	Vattenfall	Kosten
	%	%	%	% <sup>5)</sup>	€/MWh <sup>1)</sup>
Kernenergie	47,8	21,1	53,0 <sup>2)</sup>	35	20
Braunkohle	6,6	32,6		42	20
Steinkohle	30,3	32,0	19,3		40 <sup>3)</sup>
Sonstige	15,3	14,3	27,7	23	30 <sup>4)</sup>
Mittelwert	27,6	27,8	26,6	26,5	

1) Quellen: Monopolkommission, Strom und Gas 2007, Rz. 74; Alt, RWE Plus AG, Vortrag im Institut für Energierecht, FU Berlin, 23.10.2002; Zimmer, EnBW AG, Vortragsmanuskript vom 07.02.2008; Grawe (ehemaliger Vorsitzender der VDEW), bezifferte in einem Interview im November 2003 die Erzeugungskosten aus abgeschriebenen Atomkraftwerken nur mit 1,5 Ct./kWh (alle Manuskripte beim Verfasser); vgl. auch ET 2002, 744 ff.  
2) Davon 34 % eigene KKW und 19 % Fremdbezug  
3) Aktuelle Vollkosten eines EnBW-Beteiligungskraftwerks  
4) Mittelwert  
5) Verteilung aus dem Jahr 2005

Die Dimensionen solcher Schadenersatzansprüche wären beträchtlich: Beispielsweise hat allein der E.ON-Konzern im Jahr 2007 ca. 157 Mrd. kWh abgesetzt, wofür ca. 4,6 Mrd. € zuviel verlangt wurden. Alle vier Konzerne haben im Jahr 2007 ca. 451 Mrd. kWh abgesetzt, was einem Anteil von 87,9 % an der gesamten Energieerzeugung entspricht.<sup>42</sup> Alle vier Konzerne zusammen genommen hätten ca. 13,4 Mrd. € zuviel verlangt.

#### c. Kein Erheblichkeitszuschlag

Nach ständiger Rechtsprechung ist bei einer kartellrechtswidrigen Preisüberhöhung auf Basis des Vergleichsmarktprinzips ein deutlicher Abstand zwischen dem zur kartellrechtlichen Überprüfung stehenden Preis und dem als Vergleichsmaßstab heranzuziehenden (wirklichen oder fiktiven) Wettbewerbspreis nötig<sup>43</sup>, der sogenannte Erheblichkeitszuschlag. Dieser ist jedoch beim Gewinnbegrenzungskonzept nicht angebracht, weil er der ratio legis einer verschärften Preiskontrolle im Energiebereich nicht entspricht.<sup>44</sup>

Außerdem wird gelegentlich ein Unsicherheitszuschlag geltend gemacht, mit dem die Unsicherheiten bei der Vergleichsmarktbeurteilung berücksichtigt werden. Auch diese sind bei einer auf den eigenen Angaben der Branche beruhenden Kostenkontrolle allerdings nicht gegeben.

### III. Die Aufgabe der Rechtsprechung

Die Konzerne könnten argumentieren, dass die bisherige Rechtsprechung zur kartellrechtlichen Preishöhenkontrolle in der Stromwirtschaft auf die Verhältnisse des Monopols<sup>45</sup> oder des natürlichen Monopols beim Netz<sup>46</sup> zugeschnitten war. Nunmehr finde die Preisbildung am Markt statt, nämlich an der Börse. Dieser Einwand kann schon aus Rechtsgründen angesichts der Valium I<sup>47</sup> und der Vitamin B12-Entscheidung<sup>48</sup> nicht durchschlagen. Die Kartellbehörden hatten in den Ausgangsfällen Preissenkungsgebote ausgesprochen. Während die Kartellbehörde in der Vitamin B12-Entscheidung an den Feststellungen des Amtes zur Marktbeherrschung scheiterte, hat der BGH in der Valium-Entscheidung die Vorgehensweise des Amtes bei der Preiskontrolle – Preis einer Wettbewerberin, Kor-

38. Tabelle 6.13, S. 316, die für 2005 28 €/MWh betragen.

39. Gebilligt durch VG Köln, B. v. 1998.

40. BK 4-08-068.

41. Er lag für 2007 bei 0,66 € und kann daher vernachlässigt werden.

42. Bundesnetzagentur, Monitoring-Bericht 2008, S. 69.

43. BGH WuW DE-R 1513 = ZNER 2005, 230 (Stadtwerke Mainz); OLG Düsseldorf, B. v. 11.02.2004, ZNER 2004, 76 (TEAG), m. w. N.

44. Markert, in: Münchener Kommentar, § 29 Rz. 39 m. w. N.

45. Etwa die Weiterverteilentscheidung BGHZ 129, 37.

46. Etwa Stadtwerke Mainz, B. v. 28.06.2005.

47. BGHZ 68, 23.

48. Vgl. auch BGHZ 67, 104; s. ferner BKartA, Abmahnung, ZNER 2007, ...

rektur anhand unterschiedlicher Kostenstrukturen, prozentuale Zuschläge – gebilligt und insbesondere als rechtlich bedenkfrei angesehen, dass sich auch das Kammergericht bei seinem Vergleichsmarktkonzept allein auf die Preise einer Vergleichsfirma gestützt hatte. Allerdings sah der BGH bei der Ermittlung des mutmaßlichen Wettbewerbspreises in mehrfacher Hinsicht Bedenken. Da die Struktur des Marktes und insbesondere die Preisbildung bei Strom nicht so stark aus dem bisherigen Prüfraster herausfällt, dass eine grundsätzlich andere Beurteilung angebracht ist, bleibt die bisherige Rechtsprechung auch bei Strom angebracht. Aber: Findet nicht beim Börsenprozess eine Art „Strompreiswäsche“ (analog zur „Geldwäsche“) statt?

#### IV. Die Preisbildung an der Börse

##### 1. Annahmen über die Preisbildung

Die Strompreisfixierung erfolgt seitens der Handelsgesellschaften der Konzerne seit mehreren Jahren auch bei den sog. OTC-Verträgen dadurch, dass für das jeweilige Produkt – z. B. Fahrplanlieferungen für ein Jahr – auf die jeweilige Preisbildung an der EEX Bezug genommen wird. Das Verhalten der Konzerne an der Börse hat der beschwerdeführende Verband industrieller Kraftwirtschaft (VIK) in der mündlichen Verhandlung des Bundeskartellamts im RWE-Verfahren<sup>49</sup> am 30. März 2006 wie folgt geschildert:

Der zentrale Ansatzpunkt des engen Oligopols zur Durchsetzung seiner Preisvorstellungen sei die Strombörse EEX. Diese dominiere die Strompreise auf dem gesamten deutschen Markt, wofür ihr ein vergleichsweise kleiner Marktanteil von ca. 15 % genüge. Die Konzerne verhielten sich dabei strategisch:

- Sie antizipierten mögliche Reaktionen der anderen Akteure und berücksichtigten diese bei eigenen Entscheidungen,
- der Strompreis sei nicht mehr exogen vom Markt gegebenes Datum, sondern durch die oligopolistische Interaktion beeinflussbar,
- eine explizite Absprache sei nicht notwendig, denn: „Vier Dickfische in einem kleinen Teich können das Wasser mit jeder Bewegung brodeln lassen“;
- die EVU seien auf beiden Marktseiten tätig:
  - Sie hätten Optionen zur Veränderung der merit order (einer Rangliste der zum Einsatz kommenden Kraftwerke bei der Strompreisbildung), Verschieben, Verkürzen etc.,
  - sie hätten eine Option zur Veränderung der Nachfragekurve: Verschieben, Elektrizität verändern etc.

Diese Schilderung wird offenbar bestätigt durch die Präsentation eines „Unbekannten“, über die das Magazin DER SPIEGEL<sup>50</sup> berichtet hat. Dabei kam eine Datei mit Handelsvolumina von EEX-Handelsteilnehmern aus den Jahren 2005 und 2006 zur Sprache, die der Geschäftsführer der EEX, Dr. Menzel, für authentisch hält<sup>51</sup>. Der „Insider“ führt die Steuerbarkeit der EEX-Preise auf das extreme Gewicht der Konzerne zurück. Vattenfall habe mehr als 51 % aller Stromverkäufe an der EEX bestritten, auf RWE entfielen im Mittel 28 % aller Käufe. RWE und EnBW hätten den meisten Strom an der EEX gekauft. Die Referenzpreise an der EEX wären niedriger, wenn die großen Stromerzeuger sich an der EEX verhalten würden wie sie auf dem gesamten deutschen Markt agierten. Könne die EEX unter Berücksichtigung dieser Umstände eine Referenz für den gesamten deutschen Stromhandelsmarkt sein?

Inzwischen liegen zahlreiche Belege für den Verdacht vor, dass die vier Stromkonzerne, die über 85 % des deutschen Stromangebots bereitstellen, die Preise manipulieren.

##### 2. Die Manipulation der Merit Order

Die Merit Order ist eine „Rang“folge der Kosten der Stromproduktion anhand der Kraftwerkstypen.<sup>52</sup> Am billigsten ist die Stromproduktion aus Wasserkraftwerken; es folgen die Kern- und die Braunkohlekraftwerke. Teurer ist die Steinkohleproduktion, am teuersten die aus Kraftwerken zur Deckung der Spitzenlast. Wird Strom aus

diesem Kraftwerksmix an der Börse angeboten, bestimmt den Preis das teuerste Kraftwerk, auch wenn der Mischpreis darunter liegt. Bei verknapptem Angebot steigt der Preis entsprechend. Wenn dahinter eine Angebotsstrategie steckt, ist dieser nur durch absolute Transparenz zu begegnen. Eine umfassende Untersuchung, auch zur denkbaren Strafbarkeit dieses Verhaltens, hat kürzlich Jahn erarbeitet<sup>53</sup>.

Viele Belege dafür, dass die „Merit Order“ nicht systemgerecht funktioniert, sondern wegen des überragenden Gewichts der vier marktbeherrschenden Unternehmen missbraucht wird, sind insbesondere durch die Ermittlungstätigkeit der Europäischen Kommission angefallen, die seit Jahren wegen überhöhter Industriestrompreise gegen die deutschen Stromkonzerne ermittelt hatte.<sup>54</sup> Die Europäische Kommission vergab wegen des Verdachts der Kapazitätszurückhaltung einen Gutachtensauftrag an das Wirtschaftsberatungsunternehmen London Economics. Außerdem fanden im Jahre 2006 mehrere Durchsuchungen von Konzernzentralen statt; allein E.ON wurde dreimal durchsucht. Das Ergebnis des Gutachtens zum Thema Kapazitätszurückhaltung schildert die Monopolkommission in ihrem Sondergutachten „Strom und Gas 2007: Wettbewerbsdefizite und zögerliche Regulierung“<sup>55</sup>:

„206. Schließlich wurde von London Economics untersucht, ob Kapazitätszurückhaltungen die Ursache für die Preisaufschläge über die Grenzkosten sind. Um diese Möglichkeit zu analysieren, wurde die optimale Kapazitätsbereitstellung anhand einer spezifischen, auch von Stromerzeugern genutzten Software berechnet. Die Erzeuger nutzen diese Software nach Angaben der Europäischen Kommission, um kostenminimale Produktionsmöglichkeiten zu ermitteln. Bei dieser Simulation wurden für alle betrachteten Unternehmen Abweichungen der tatsächlichen Erzeugung von der als optimal berechneten Erzeugung festgestellt. Der Grad der Abweichung variierte zwischen den Unternehmen, den beobachteten Zeiträumen und den Primärenergieträgern. Tendenziell waren die Abweichungen bei Kraftwerken, welche die Primärenergieträger Kohle und Uran nutzen, besonders hoch. Diese Kraftwerke mit vergleichsweise geringen variablen Kosten produzieren gemäß den Berechnungen häufiger unterhalb ihrer optimalen Auslastung als das bei kostenintensiveren Kraftwerken der Fall war. Die Ergebnisse dieser Untersuchung indizieren, dass von den betrachteten Unternehmen gezielt Kapazitäten mit niedrigeren variablen Kosten zurückgehalten wurden. Demnach sind zur Deckung der nachgefragten Mengen mehr Kraftwerke mit vergleichsweise höheren variablen Kosten zum Einsatz gekommen als dies nötig gewesen wäre. Da das Grenzkraftwerk gemäß der Merit Order den Marktpreis bestimmt, legt die Untersuchung die Vermutung nahe, dass der Marktpreis gezielt nach oben getrieben wird.“

Die Befunde von London Economics werden von einer Studie des Lehrstuhls für Energiewirtschaft an der Technischen Universität Dresden bestätigt<sup>56</sup>. Allerdings hat das Gutachten auch kritische Bemerkungen ausgelöst<sup>57</sup>. Aber auch Ockenfels erkennt in einer weiteren Untersuchung<sup>58</sup> folgendes an:

49. Vgl. Fußnote 13.

50. Nr. 11/2007, S. 76 ff.

51. E&M Daily vom 13.03.2007.

52. Dazu Monopolkommission (o. Fußn. 6), Rz. 70.

53. Zur Strafbarkeit von Manipulationen des Handels an der Strombörse EEX in Leipzig (in diesem Heft).

54. Generaldirektion Wettbewerb (GD IV), Az 39388; das Verfahren wurde gemäß Pressemitteilung vom 26.11.2008 eingestellt, weil E.ON sich verpflichtet habe, sein Höchstspannungsnetz und 5.000 MW seiner Erzeugungskapazitäten zu veräußern, um „die Bedenken im Hinblick auf den Stromerzeugungsmarkt auszuräumen.“

55. BT-Drs. 16/7087, Rz 188 - 218.

56. v. Hirschhausen/Weigt/Achmann, Preisbildung und Marktmacht auf den Elektrizitätswerken in Deutschland, Studie im Auftrag des Verbandes der Industriellen Energie- und Kraftwirtschaft e.V., Dresden 2007, S. 41 f.

57. Ockenfels, Marktachtmessung im deutschen Strommarkt in Theorie und Praxis – kritische Anmerkungen zur London-Economics-Studie, Energiewirtschaftliche Tagesfragen 57 (2007) S. 2, 17; die Monopolkommission weist ausdrücklich darauf hin (a.a.O., TZ 208, Fußnote 199), das dem Beitrag von Ockenfels zu Grunde liegende Gutachten sei im Auftrag der RWE AG angefertigt worden.

58. Ockenfels/Grinn/Zoettel, Strommarktdesign. Preisbildungsmechanismus





„Bislang wurde aber der mögliche strafrechtliche Gehalt der Manipulationsvorwürfe noch nicht beachtet. Der u.a. auf den Feststellungen der Europäischen Kommission und der Monopolkommission fußende Sachverhalt kann nach derzeitigem Kenntnisstand aufgrund kriminalistischer Erfahrung den Anfangsverdacht des Vorliegens von Straftaten durch besonders marktträchtige EEX-Akteure wie E.ON begründen (§ 152 Abs. 2 StPO). Dies gilt nicht nur für den Straftatbestand des Börsenbetruges (§ 263 StGB) gegenüber der EEX zum Nachteil der Erwerber, bei dem aber insbesondere die Feststellung der Schadenssumme Beweisprobleme aufwirft. Vielmehr ist die spezielle Strafvorschrift des § 20a Abs. 1 des Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG) auch auf den Handel mit der Ware Strom auf der EEX anwendbar. Treffen daher die erhobenen Manipulationsvorwürfe zu, können zureichende tatsächliche Anhaltspunkte für das strafbare

- *Machen unrichtiger bzw. irreführender Angaben über die im Handel zur Verfügung gestellte gesamte Strommenge auf der Homepage der EEX (§ 20a Abs. 1 S. 1 Nr. 1 Var. 1 i.V.m. § 38 Abs. 2 WpHG)*
  - *Setzen irreführender Signale durch gezielte Manipulation des durch die grenzkostenbasierende Strompreisfestsetzung (Merit Order) definierten EEX-Spotmarktpreises (sog. Marking the close), möglicherweise auch durch Rückkauf bereits verkauften Stroms mittels des Eigenhandelsbuchs (sog. Wash Sales) (§ 20a Abs. 1 S. 1 Nr. 2 i.V.m. § 38 Abs. 2 WpHG)*
  - *sonstige Täuschen durch gezielte Zurückhaltung eigentlich verfügbarer Stromkapazitäten (sog. Cornering) (§ 20a Abs. 1 S. 1 Nr. 3 i.V.m. § 38 Abs. 2 WpHG)*
- bestehen.“

Für die weiteren Ermittlungen käme es darauf an, ob die Akten, die die europäischen und deutschen Kartellbehörden bei den Durchsuchungen in den Konzernzentralen mitgenommen haben, den Verdacht belegen. Geeignete Belege könnten ferner Dokumentationen über die Anbieter- und Kaufvorgänge der Konzern-Handelsunternehmen an der Börse seit dem Ansteigen der Preise an der Börse etwa ab 2003 sein, ferner das vorerwähnte „SPP-Eigenhandelsbuch“ des E.ON-Handelsunternehmens EST. Wird danach die Strafbarkeit bestätigt, besteht ein Schadenersatzanspruch nach § 823 Abs. 2 BGB i. V. m. § 38 Abs. 2 WpHG, der Schutzgesetz sein dürfte, bzw. mit § 263 StGB.

## V. Niedrigere Strompreise durch Regulierung

Die Preisbildung an der Börse erfolgt nach der Merit-Order. Diese birgt jedoch ein Missbrauchspotential: Sie basiert auf der Annahme idealer Wettbewerbsbedingungen. Erzeugergesellschaften mit einer dominierenden Marktposition können dagegen ihre Gewinne durch strategisches Angebots- und Nachfrageverhalten gezielt erhöhen;<sup>67</sup> wie oben dargestellt. Folglich muss der Preisbildungsprozess an der Börse, an dem die Marktbeherrscher bestimmend beteiligt sind, reguliert werden. Das setzt freilich Überwachungssysteme für die Stromproduktion und das Verhalten gegenüber der Börse voraus, die es bisher überraschenderweise nicht gibt; ohne Transparenz ist eine solche Preisbildung unmöglich.

Die Monopolkommission macht auch Vorschläge<sup>68</sup> für eine Modifikation der Kontrollmechanismen, wie etwa die Einführung eines „Market Monitoring“ durch eine Marktüberwachungsstelle, der die Aufgabe zukommt, marktrelevante Informationen – z.B. über verfügbare Netzkapazitäten, über die Anzahl der Teilnehmer auf dem Spot-Terminmarkt sowie über die Verteilung der gehandelten Angebots- und Nachfragemengen auf einzelne Unternehmen – zeitnah zu erheben und die Bietstrategien der Börsenteilnehmer auf marktkonformes Handeln und Manipulationsversuche zu überprüfen. Die dafür erforderlichen Informationen müssten die beteiligten Unternehmen bereitstellen. Die Informationspflicht wäre gesetzlich zu verankern. Die Informationen müssten weit über die bisher freiwillig bereitgestellten nicht börslichen Informationen der Marktakteure an der EEX hinausgehen.“

Ein erster Ansatz ist der „Code of Conduct“, den sich die Börse selbst gegeben hat.<sup>69</sup> Zu diesem wäre kritisch anzumerken, dass mehr Markttransparenz durch eine etwa an der EEX veröffentlichte Aufsummierung von Handelsdaten (anonymisierte Aggregation) geschaffen würde, die zur Zeit nur mit hohem Aufwand für den Einzelnen beschaffbar ist.

Dazu gibt es auch Umsetzungsschritte: Durch den Kabinettsentwurf eines Beteiligungsrichtlinie-Umsetzungsgesetzes (BRUG) sollen Normen des Kreditwesengesetzes und des Versicherungsaufsichtsgesetzes an die Europäische Richtlinie 2007/44/EG über Beteiligungen im Finanzsektor angepasst werden. Außerdem soll auch das Börsengesetz geändert werden.

Zukünftig soll sich die Tätigkeit der Handelsüberwachungsstellen von Energiebörsen nicht mehr nur auf die börslichen Termingeschäfte richten, sondern auch diejenigen Geschäfte umfassen, die zwar außerbörslich (OTC) zustande kommen, aber über die Clearing-Einrichtung der Börse abgewickelt werden (Art. 5, sogenanntes OTC-Clearing).

Auf der Europäischen Ebene hat die Regulatorenarbeitsgruppe CESR (Committee of European Securities Regulators) / ERGE (European Regulator's Group for Electricity and Gas) im Juli 2008 ein Beratungspapier zum Thema Marktmissbrauch im Rahmen des dritten Energiepakets vorgelegt. Dabei geht es insbesondere um die Möglichkeit einer Übertragung der Richtlinie 2003/6/EC über „Market Abuse Directive“ (MAD) zum Insiderhandel an Finanzmärkten auf die Energiemärkte. In der Zusammenfassung<sup>70</sup> werden Transparenzpflichten und Aufdeckungsgebote vorgeschlagen, die durch einen Sanktionsmechanismus abgesichert werden. Sie richten sich sowohl an Regulatoren als auch an die Marktteilnehmer. Besonders interessant ist der Vorschlag<sup>71</sup>, sich an der Regulierung der Energiebörse Nordpool zu orientieren, an der Regeln existieren, die den Insiderhandel verbieten und in einem Anhang Insiderinformationen definieren, beispielsweise Betriebs- bzw. Ausfalldaten für Kraftwerke.

Das Bedrückende an diesem Überblick ist, dass die Börse LPX bzw. EEX seit dem Jahre 2000 existiert, dass insbesondere das Preisgeschehen für Strom spätestens seit 2003 Anlass für Sorge gibt und dass sich seit der Einführung des CO<sub>2</sub>-Emissionshandelsystems die Anzeichen für einen Missbrauch mehren. Zwar wird der börsliche Handel von der Handelsüberwachungsstelle der EEX und der Börsenaufsicht nach dem Börsengesetz überwacht. Aber es fehlt an einem Monitoring und einer Überwachung auch des außerbörslichen Handelsgeschehens und damit des gesamten übrigen Marktverhaltens, so dass das börsliche und außerbörsliche Marktverhalten aufeinander bezogen und bei Verstößen sanktioniert werden könnten.

Würden jetzt endlich effiziente Transparenzpflichten geschaffen, würden sie gleichwohl auf ein Strompreisniveau treffen, das vermutlich durch Missbrauch auf ein Niveau gehoben wurde, das mehr als das Dreifache über dem der Phase entwickelten Wettbewerbs zwischen 1999 und 2002 und zumindest das Doppelte über dem – von der Energiewirtschaft selbst eingeräumten – Kosten der Stromproduktion aus abgeschriebenen Kraftwerken liegt.

Dieser Problematik ist nur beizukommen durch die Durchsetzung von Schadenersatzansprüchen etwa ab 01.01.2005, die Auswirkungen auf das aktuelle Preisniveau haben müssten. Dabei muss allerdings auf folgendes geachtet werden: Dass die Erzeugungskosten der Konzerne derzeit so niedrig sind, hängt an dem weitgehend abgeschriebenen Kraftwerkspark. Der Strom aus neuen Kraftwerken könnte daher mit dem aus abgeschriebenen nicht konkurrieren. Folglich bedarf es einer steuernden Preiskomponente, etwa durch entsprechend ausgepreiste CO<sub>2</sub>-Zertifikate. Diese wäre, da das Emissionshandelssystem auf Versteigerungsbasis ohnehin zu einer Preiserhöhung führt, hinzunehmen. Außerdem muss die Verjährung beachtet werden.

67. Nikodem, Bewertung der grenzkostenbasierten Preisbildung bei der Entgeltbestimmung für den grenzüberschreitenden Elektrizitätshandel, 2002, 113.

68. Sondergutachten Strom und Gas 2007 (Rz 6), Rz 211.

69. Vgl. dazu den Bericht der Arbeitsgruppe der Wirtschaftsministerkonferenz Ende 2007, dem ein zweiter Bericht am 15./16.12.2008 folgen soll, beide veröffentlicht auf der Website des Bundesrates.

70. S. 19 ff.

71. A.a.O., Rz. 99.

## Zur Strafbarkeit von Manipulationen des Handels an der Strombörse EEX in Leipzig

von Prof. Dr. Matthias Jahn\*

### A. Einleitung

#### I. Ausgangssituation: Materiallage und EU-kartellrechtlicher Hintergrund

Der Beitrag beruht im Wesentlichen auf der Auswertung allgemein zugänglicher Quellen. Ihre Urheber sind zu einem großen Teil unabhängige Beratungsgremien wie die *Monopolkommission* (§ 44 Abs. 1 GWB)<sup>1</sup> oder die ausgewerteten Dokumente wurden – wie das Gutachten zum Stromgroßhandelsmarkt Leipzig im Auftrag des Sächsischen Staatsministeriums für Wirtschaft und Arbeit als Handelsüberwachungsstelle – von Behörden in Auftrag gegeben (§ 7 Abs. 6 BörsG).<sup>2</sup> Nicht zugrunde gelegt werden konnten zum einen Dokumente, die von der Generaldirektion Wettbewerb der Europäischen Kommission<sup>3</sup> im Rahmen von Nachprüfungen bei E.ON im Mai und Dezember 2006 sichergestellt und der Beschlussabteilung des *Bundeskartellamtes* (BKartA) gemäß Art. 12 VO (EG) Nr. 1/2003 des Rates vom 16. 12. 2002 zur Durchführung der in den Artt. 81, 82 EGV niedergelegten Wettbewerbsregeln i.V.m. § 50a GWB überlassen wurden.<sup>4</sup> Nicht zugrunde gelegt werden konnte darüber hinaus die Zusammenfassung der detaillierten Beschwerdepunkte gem. Art. 27 Abs. 1 VO (EG) Nr. 1/2003, die die Europäische Kommission in Betracht gezogen hat und zu denen sich E.ON äußern konnte. Sie dürfte aber ebenfalls der Beschlussabteilung des *Bundeskartellamtes* vorliegen. Dieses Dokument ist schon deshalb von besonderem Interesse, weil E.ON – wie sich aus der öffentlichen Bekanntmachung gem. Art. 27 Abs. 4 VO (EG) Nr. 1/2003 in den Sachen COMP/B-1/39.388 (Deutscher Stromgroßhandelsmarkt) und COMP/B-1/39.389 (Deutscher Regelenenergiemarkt) ergibt<sup>5</sup> – weit reichende Verpflichtungszusagen (u.a. Veräußerung von Erzeugungskapazitäten und Netzsparten) gemacht hat. In der jüngst veröffentlichten Pressemitteilung von EU-Wettbewerbskommissarin Kroes vom 26. 11. 2008<sup>6</sup> heißt es dazu auszugsweise: „Diese äußerst umfassenden Verpflichtungszusagen werden die deutsche Strommarktlanschaft grundlegend verändern und bieten die Aussicht auf mehr Wettbewerb und größere Wahlmöglichkeiten für die Verbraucher (...) Im Laufe ihrer Untersuchung kam die Kommission zu dem vorläufigen Schluss, dass E.ON (...) gegen das Verbot der missbräuchlichen Ausnutzung einer marktbeherrschenden Stellung (Artikel 82) verstoßen haben könnte (...), indem das Unternehmen den von bestimmten Kraftwerken erzeugten und damit verfügbaren und potenziell gewinnbringenden Strom absichtlich nicht zum Kauf angeboten hat, um die Strompreise in die Höhe zu treiben.“

Hintergrund ist, dass die Kommission schon am 7. 5. 2008 eine vorläufige Beurteilung gem. Art. 9 Abs. 1 VO (EG) Nr. 1/2003 der mutmaßlichen Zuwiderhandlungen der E.ON AG, Düsseldorf, und ihrer Tochtergesellschaften auf dem deutschen Stromgroßhandels- und Regelenenergiemarkt angenommen hat. Diese vorläufige Beurteilung „gelangte zu dem Schluss, dass E.ON gemeinsam mit RWE und Vattenfall eine beherrschende Stellung auf dem deutschen Stromgroßhandelsmarkt innehat. Vor diesem Hintergrund wurden Bedenken geäußert, E.ON habe möglicherweise seine marktbeherrschende Stellung im Sinne von Artikel 82 des EG-Vertrags missbräuchlich ausgenutzt, indem es zum einen verfügbare Kapazitäten (d.h. die Produktion verfügbarer und rentabler Kraftwerke) zurückgehalten habe, um einen Anstieg der Strompreise zum Nachteil der Verbraucher zu bewirken, und indem es zum anderen Dritte von Neuinvestitionen in die Stromerzeugung abgeschreckt habe. Ge-

mäß der vorläufigen Beurteilung hat E.ON als Nachfragemonopolist auf dem Markt für Sekundärregelenergie im E.ON-Netzgebiet eine beherrschende Stellung, da der Übertragungsnetzbetreiber dort ein Nachfragemonopol hat. In diesem Zusammenhang wurden Bedenken geäußert, E.ON habe möglicherweise seine marktbeherrschende Stellung im Netzgebiet missbraucht, indem es erstens seine eigenen Kosten erhöht habe, um seine Stromerzeugungstochter zu begünstigen und die Kosten auf den Endverbraucher abzuwälzen, und indem es zweitens Stromerzeuger aus anderen Mitgliedstaaten daran gehindert habe, Regelenenergie auf den E.ON-Regelenenergiemärkten zu verkaufen“<sup>7</sup>. Der Abschluss des kartellrechtlichen Verfahrens auf EU-Ebene beantwortet allerdings noch nicht die Frage, ob die hier unter dem Gesichtspunkt des Art. 82 EGV bewerteten Sachverhalte auch strafrechtlichen Gehalt haben könnten. Zwar sind Kursmanipulationen kein neuartiges Phänomen. Bedingt durch den Zusammenbruch des Neuen Markts und einige spektakuläre Einzelfälle haben sie in den letzten Jahren auch die Strafgerichte beschäftigt.<sup>8</sup>

#### II. Folgerungen zum Gang der kapitalmarktstrafrechtlichen Erörterungen

Die Komplexität des hier zugrunde liegenden Lebenssachverhalts bedingt eine ins Einzelne gehenden Darstellung der tatsächlichen Grundlagen. Dies macht einen knappen Überblick über den Stromhandel in der Bundesrepublik Deutschland ebenso unumgänglich wie die Analyse der Funktionsweise der Leipziger Strombörse EEX. Erschwert wird die darauf folgende Darstellung der rechtlichen Einordnung nach dem Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) und dem Strafgesetzbuch (StGB) dadurch, dass die strafrechtlichen Aspekte des Stromhandelsmarkts der Bundesrepublik Deutschland – soweit ersichtlich – bislang noch nicht näher analysiert wurden. Dies gilt nicht nur für die Rechtsprechung, sondern auch für das kapitalmarkt- und vermögensstrafrechtliche Schrifttum. Als letztes Zugangshindernis tritt hinzu, dass die im Vordergrund der rechtlichen Ausführungen stehende Regelung strafbarer Marktmanipulation nach dem WpHG mit einer komplizierten und schwer lesbaren Verweisungstechnik aufwartet. *Christian Schröder*<sup>9</sup> folgert daraus: „Dieser unübersichtliche Gesetzesaufbau macht es notwendig, die Regelung zu zerlegen und Stück für Stück abzuarbeiten“. Die nachfolgenden Ausführungen versuchen sich von dieser Maxime leiten zu lassen.

\* Dem Beitrag liegt eine gutachterliche Stellungnahme zugrunde, die der Verfasser auf Anfrage des Schriftleiters der *Zeitschrift für Neues Energierecht* zur Verfügung gestellt hat. – Der Autor ist Inhaber des Lehrstuhls für Strafrecht und Strafprozessrecht an der Friedrich-Alexander-Universität Erlangen-Nürnberg und im Nebenamt Richter am 2. Senat des Oberlandesgerichts Nürnberg.

1. Die Vorschrift lautet auszugsweise: „Die Monopolkommission erstellt alle zwei Jahre ein Gutachten, in dem sie den Stand und die absehbare Entwicklung der Unternehmenskonzentration in der Bundesrepublik Deutschland beurteilt, die Anwendung der Vorschriften über die Zusammenschlusskontrolle würdigt sowie zu sonstigen aktuellen wettbewerbspolitischen Fragen Stellung nimmt. (...) Die Bundesregierung kann die Monopolkommission mit der Erstattung zusätzlicher Gutachten beauftragen. Darüber hinaus kann die Monopolkommission nach ihrem Ermessen Gutachten erstellen.“

2. Diese Vorschrift bestimmt: „Die Handelsüberwachungsstelle nimmt die ihr nach diesem Gesetz zugewiesenen Aufgaben und Befugnisse nur im öffentlichen Interesse wahr.“

3. Gz. 39388.

4. Nachweise dazu bei *BKartA*, Abmahnung v. 18. 12. 2006, ZNER 2007, 448, 460.

5. Siehe dazu Europäische Kommission – Generaldirektion Wettbewerb –, ABl. Nr. C 146 v. 12. 6. 2008, S. 34 f.

6. IP/08/1774, S. 2 f.

7. ABl. Nr. C 146 v. 12. 6. 2008, S. 34 f.

8. Siehe nur *Wohlers/Kudlich*, ZStW 118 (2006), 717, 725 f. und *dies.*, ZStW 120 (2008), 580, 588 f. m. weit. Nachw.

9. in: *Handbuch Kapitalmarktstrafrecht* (HbKapStR), Köln u.a. 2007, Rn. 375.

## B. Sachverhalt

Der Sachverhalt stellt sich nach heutigem Kenntnisstand wie folgt dar:

### I. Der Strommarkt in der Bundesrepublik Deutschland

Dass das derzeitige Strompreisniveau in Deutschland private und gewerbliche Endverbraucher erheblich belastet, dürfte nicht mehr umstritten sein.

#### 1. Erklärungsansätze für das heutige Preisniveau

Es handelt sich nicht nur um eine gefühlte Preissteigerung. Der an der EEX ermittelte Referenzpreis für Strom ist im sog. Grundlastbereich im Jahresmittel von 28,54 Euro pro Megawattstunde (MWh) noch im Jahr 2004 auf 50,79 €/MWh im Jahr 2006 gestiegen. Er hat sich also binnen zweier Jahre nahezu verdoppelt.<sup>10</sup> Anerkannt ist, dass die gestiegenen Primärenergiepreise für Kohle und Öl für diesen weit überproportionalen Anstieg nicht allein verantwortlich gemacht werden können.<sup>11</sup> Auf der Suche nach Erklärungen für das bemerkenswerte Niveau der Strompreise hat sich deshalb die Erkenntnis durchgesetzt, dass sich der Wettbewerb auf den Märkten der Energieversorgung bislang noch nicht in dem gesellschaftlich und strukturpolitisch gewünschtem Umfang entfaltet hat.<sup>12</sup> Dies lohnt genaueres Hinsehen.

#### 2. Wettbewerbsbedingungen auf dem deutschen Strommarkt

Im Zuge des oben beschriebenen starken Preisanstiegs seit dem Jahr 2005 sind insbesondere die Wettbewerbsbedingungen auf dem Stromgroßhandelsmarkt in die Kritik geraten. Sie zeichnen sich durch die marktbeherrschende Stellung von vier Anbietern aus, müssen also derzeit noch als defizitär bezeichnet werden. Derzeit halten die beiden Großkonzerne E.ON und RWE jeweils einen Anteil von 26,5 % an der inländischen Nettostromproduktion, die Anteile von Vattenfall Europe und EnBW liegen bei 16,9 % und 10,3 %. Weit mehr als drei Viertel des Markts werden damit von nur vier Anbietern kontrolliert. Besonders dominant ist die Stellung von E.ON. Über ihren weit überproportionalen Anteil an der Gesamtproduktion hinaus kontrolliert E.ON zusammen mit RWE den fünfgrößten Anbieter – die Evonik AG – und hält mit 193 Minderheitsbeteiligungen an regionalen Stromversorgern – insbesondere Stadtwerken – mehr als doppelt so viele Beteiligungen wie der drittgrößte Anbieter EnBW.<sup>13</sup>

Das *Bundeskartellamt*<sup>14</sup> geht zudem davon aus, dass nur die vier großen Verbundunternehmen E.ON, EnBW, RWE und Vattenfall Europe über ein Erzeugerportfolio verfügen, dass alle Lastzeiten abzudecken imstande ist. Außerdem bestehen noch vielfältige Verflechtungen auf Kraftwerkebene,<sup>15</sup> die konsequenterweise zu einem gemeinsamen Gewinnmaximierungsinteresse führen. Dies alles – so die *Monopolkommission* zusammenfassend – nähere den „Verdacht, dass zwischen den Verbundunternehmen kein wesentlicher Wettbewerb besteht.“<sup>16</sup> Das *Bundeskartellamt* hat in seiner bereits eingangs erwähnten Abmahnung vom 18. 12. 2006<sup>17</sup> auch aus diesem Grund festgestellt, dass die E.ON Energie AG und die RWE AG nach den Verhältnissen des Jahres 2005 ein marktbeherrschendes Duopol auf den Energiemärkten bilden (§ 19 Abs. 2 GWB). Ergänzend hat die *Monopolkommission*<sup>18</sup> herausgestellt, dass die Vergleichspreise der den Strommarkt beherrschenden Unternehmen keine Wettbewerbspreise (§ 29 Satz 1 Nr. 1 GWB) sind, sondern in der Regel darüber liegen.

#### 3. Die Rolle des Leipziger Stromhandelsmarkts

Es liegt nahe, der Frage genauer nachzugehen, wie dieses Preisniveau zustande kommen kann, obwohl in der Bundesrepublik Deutschland eine Strombörse existiert. Obwohl die Einrichtung von Börsen im Allgemeinen mit einem Mehr an Wettbewerb assoziiert

zu werden pflegt, ist die Preisbildung an der EEX wiederholt beanstandet worden. Diese Kritik ist keine Außenseiterposition. So hat die *Monopolkommission* in ihrem schon mehrfach erwähnten Gutachten vom November 2007<sup>19</sup> festgestellt, dass sich „bedeutende nachfrageseitige Größenvorteile (sog. positive Netzwerkeffekte), die zu Monopolisierungstendenzen führen könnten, (...) für den Betrieb von Handelsplattformen wie der EEX beobachten (lassen).“

Vielfach kritisiert wird zudem die mangelnde Transparenz des Stromgroßhandelsmarkts. Sie ermögliche Informationsvorsprünge einzelner Marktteilnehmer. Daraus wiederum resultiere, wie ein Gutachten im Auftrag der Sächsischen Handelsüberwachungsstelle darlegt,<sup>20</sup> die Möglichkeit wettbewerbswidrigen Verhaltens. Die Unzufriedenheit mit diesen Rahmenbedingungen des Stromhandels erfasst auch die Marktteilnehmer. So bezeichnete der Vorstandsvorsitzende der Norddeutschen Affinerie AG – der NA-Konzern ist nach eigenen Angaben der größte Kupferproduzent Europas – die EEX bereits im Juli 2005 als merkwürdigen Markt, auf dem Hitzezellen in Spanien die Terminpreise erhöhten, die Verlängerung der Laufzeit der Atomkraftwerke jedoch keinen preissenkenden Einfluss habe. Auch der Essener VIK (Verband der Industriellen Energie- und Kraftwirtschaft e.V.), der nach eigenen Angaben für 80 % des industriellen Energieeinsatzes in Deutschland steht, vermutet, dass die Verbundunternehmen als Oligopolisten die Börsenpreise manipulieren, indem sie z.B. gezielt Kraftwerkskapazitäten zurückhalten.<sup>21</sup> Der Bundesminister für Wirtschaft und Technologie, Michael Glos, wird im März 2007 un widersprochen mit der Bemerkung zitiert,<sup>22</sup> er sorge sich um Preismanipulationen an der EEX.

Bevor der Ablauf des Handels an der EEX im Einzelnen analysiert werden kann, bedarf es zunächst einer etwas grundsätzlicher angelegten Darstellung des Stromhandelsmarkts in der Bundesrepublik Deutschland.

## II. Der Stromhandel in Deutschland und sein Manipulationspotential

### 1. Grundlagen

#### a) Strom als Handelsgut

Das Handelssystem an der EEX – und seine mögliche Manipulation – ist nicht verständlich, ohne einen Blick auf Besonderheiten der Handelsware Strom zu werfen. Strom als Wirtschaftsgut zeichnet sich vor allem durch drei Parameter aus. Ein Großteil der Unterschiede zu klassischen Warengeschäften beruht bei Elektrizität auf

- ihrer *Leitungsgebundenheit*,
- ihrer *fehlenden Steuerbarkeit*,

10. Vgl. dazu das Sondergutachten der *Monopolkommission* gem. § 62 Abs. 1 des Energiewirtschaftsgesetzes, Strom und Gas 2007: Wettbewerbsdefizite und zögerliche Regulierung, im Folgenden zitiert nach der Bundestagsdrucksache (BT-Ds.) 16/7087 v. 20. 11. 2007, S. 62 f. Tz. 200.

11. Siehe nur Wolter/Reuter, Preis- und Handelskonzepte in der Stromwirtschaft, Wiesbaden 2005, S. 268.

12. Siehe Sondergutachten der *Monopolkommission* gem. § 44 Abs. 1 S. 3 und 4 GWB, Preiskontrollen in Energiewirtschaft und Handel? Bonn 2007, S. 9.

13. Nachw. dazu bei *Monopolkommission*, BT-Ds. 16/7087, S. 53 Tz. 163 und S. 54 Tz. 166 sowie in der tabellarischen Übersicht aaO., S. 173-179.

14. Siehe *Monopolkommission* aaO. (Fn. 13), S. 49 Tz. 142.

15. Die Kraftwerksbeteiligungen der E.ON AG werden von der *Monopolkommission* aaO., S. 181-182, zusammengestellt.

16. BT-Ds. 16/7087, S. 66 Tz. 216.

17. ZNER 2007, 448, 456.

18. BT-Ds. 16/7087, S. 23 Tz. 29.

19. BT-Ds. aaO. (Fn. 18), S. 46 Tz. 127.

20. White & CaselNERA Economic Consulting, Verbesserung der Transparenz auf dem Stromgroßhandelsmarkt aus ökonomischer sowie energie- und kapitalmarktrechtlicher Sicht, Rechtsgutachten im Auftrag Sächsischen Staatsministeriums für Wirtschaft und Arbeit (im Folgenden: *Gutachten SMWA*), Düsseldorf u.a. 2006, S. 11.

21. Beide Zitate im Sondergutachten der *Monopolkommission*, BT-Ds. 16/7087, S. 60 Tz. 188.

22. Frankfurter Allgemeine Zeitung Nr. 62 v. 14. 3. 2007, S. 11.

- vor allem aber der *mangelnden Speicherfähigkeit* der Ware Strom.<sup>23</sup>

Die *Leitungsgebundenheit* wirkt sich durch physikalische Verluste und die limitierende Kapazität der Netze aus. So müssen bei Durchleitungen nach Abschluss von physischen Stromgeschäften stets mögliche Kapazitätsengpässe antizipiert werden. Es gehört zudem zu den physikalischen Eigenheiten von Strom, sich im vorhandenen Netz automatisch auszudehnen, so dass ein *gerichteter Stromtransport* nicht möglich ist. Die Versorgung muss deshalb dadurch gewährleistet werden, dass der am Entnahmepunkt nachgefragte Strom stets in gleicher Menge am Einspeisepunkt wieder hinzu geführt wird, um die Spannung im Netz aufrecht zu erhalten. Insbesondere für den Handel am börslichen Markt ist der Lieferzeitraum von entscheidender Bedeutung, denn die maßgebliche Eigenschaft des Produktes Strom ist – im Unterschied zu vielen anderen Handelswaren – seine *Nichtspeicherbarkeit*. Als unvollkommenes Äquivalent für die Speicherbarkeit dient nur die indirekte Bevorratung notwendiger Brennstoffe wie Erdgas und Kohle oder die Aufstauung von Wasser. Als zusätzliche Handlungsschwernisse treten Nachfrageschwankungen in Abhängigkeit vom Wochentag, der Jahres- bzw. der Tageszeit sowie der nur begrenzt vorhersehbaren Wetterlage hinzu. Solche Schwankungen lassen sich allein durch das Zu- und Abschalten von Kraftwerksressourcen ausgleichen. Dies wiederum begründet die Notwendigkeit von kurzfristig verfügbaren Reservekapazitäten, die zusätzliche Kosten verursachen.

#### b) Die Angebotsseite: Stromeinspeisung durch verschiedene Kraftwerkstypen

Diese Rahmenbedingungen bedingen den für den Strommarkt typischen kurzfristigen physischen Optimierungsbedarf mit seinen zeitkritischen technischen Abläufen beim An- und Herunterfahren von Kraftwerken, soll es nicht zu einem Ausfall der Stromversorgung kommen.<sup>24</sup> Vernachlässigt werden kann dabei für die nachfolgende Darstellung neben wenig bedeutsamen Energieträgern wie Wind – Strom aus Windenergie wird zudem nicht an der Börse gehandelt, sondern mit einem im Erneuerbaren-Energien-Gesetz festgelegten Betrag vergütet – auch der Stromimport. Sein Anteil am gesamten deutschen Stromabsatz liegt nach Meinung des *Bundeskartellamts* unter 10 %. Alle Übergabepunkte, also die sog. Grenzkuppelstellen, stehen zudem im Eigentum der vier marktbeherrschenden Verbundunternehmen E.ON, EnBW, RWE und Vattenfall Europe.<sup>25</sup>

Technisch wird die gesamte Nachfrage nach Strom dabei durch die am Stromnetz hängende Last generiert. Dieses Netz besteht aus verschiedenen Spannungsebenen. Der im Folgenden betrachtete Großhandel findet nur auf der Hoch- und Höchstspannungsebene statt. Die in diesem Netz zyklisch schwankende Nachfrage wird durch drei Kraftwerkstypen gedeckt:

- *Grundlast-*,
- *Mittellast-* und
- *Spitzenlastkraftwerke*.

Die *Grundlast* ist durch das Minimum des Stromverbrauchs während eines Tages bestimmt, das in der Regel erst in den Nachtstunden erreicht wird. Die zentralen Anforderungen an die in diesem Bereich eingesetzten Kraftwerkstypen werden durch die Tolerierbarkeit relativ langer Anlaufzeiten bei gleichzeitiger Erwünschtheit niedriger variabler Kosten formuliert. Typische Grundlastkraftwerke sind neben Wasserkraftwerken fossilthermische Dampfkraftwerke, die mit Braunkohle arbeiten. Darüber hinaus werden insbesondere Kernkraftwerke im Grundlastbereich eingesetzt. Grundlastkraftwerke verursachen tendenziell relativ hohe fixe Kosten (vor allem: Kapital-, Instandhaltungs- und Personalkosten), aber vergleichsweise geringe variable Kosten (vor allem: Kosten für den eingesetzten Primärenergieträger, also Wasser, Braunkohle und Kernenergie). Insbesondere bei Kernkraftwerken kommt zudem zum Tragen, dass die immensen Investitionskosten längst abgeschrieben sind. Die Anlaufzeiten von *Mittellastkraftwerken* sind

im Vergleich zu den Grundlastkraftwerken deutlich kürzer. Hierdurch wird es möglich, vorhersehbare periodische Schwankungen im Energiebedarf abzudecken. Mittellastkraftwerke sind vor allem thermische Dampfkraftwerke, die Steinkohle nutzen. Zur Deckung auch kurzfristig auftretender zusätzlicher Nachfrage, die über die Grund- und Mittellast hinausgeht, müssen *Spitzenlastkraftwerke* eingesetzt werden. Der Einsatz dieses Kraftwerkstyps kann auch durch den Ausfall eines anderen Kraftwerkes im Netz oder durch eine plötzliche, unerwartet hohe Lastspitze erforderlich werden. Sie kann durch ein unvorhergesehenes Wetterereignis, aber auch durch andere Ursachen wie etwa einen Streik hervorgerufen werden. Kraftwerke, die sich zur Deckung der Spitzenlast eignen, sind im Wesentlichen fossilthermische Gasturbinenkraftwerke und Pumpspeicherkraftwerke. Bei ihnen steigt im Gegensatz zu den Grundlastkraftwerken die Bedeutung der variablen Kosten im Vergleich zu den fixen Kosten stark an, weil die verwendeten Primärenergieträger – insbesondere Gas – vergleichsweise teuer sind und einen eher ungünstigen Wirkungsgrad aufweisen.

## 2. Der Vorgang der Preisbildung an der EEX nach der Merit Order

Große Kraftwerksbetreiber wie E.ON besitzen ein Portfolio verschiedener Produktionsstätten in allen drei Lastbereichen. Bedeutsam für den individuellen Einsatz dieser Produktionsstätten sind beispielsweise erfahrungsbasierende Lastprognosen aus vorangegangenen Jahren, technische Aspekte wie etwa die benötigte Zeit für das Anfahren des jeweiligen Kraftwerkstyps und die Kostencharakteristika der verschiedenen Kraftwerksarten.<sup>26</sup> Andererseits muss in jedem Fall ein Ausfall von Energie verhindert werden. Dies bedingt – in bestimmten Grenzen – ein „Auswahlermessen“ der Kraftwerksbetreiber bei der Zu- und Abschaltung von Kraftwerken. Ein besonders bedeutsamer wirtschaftlicher Parameter bei der Ausübung dieses Ermessens ist aber bislang noch nicht genannt worden: Die grenzkostenbasierende Preisfestsetzung. Das Angebot an elektrischer Energie erfolgt nach den sog. Grenzkosten der Stromproduktion in den jeweiligen Kraftwerken (Lambda Based Pricing).<sup>27</sup>

Dabei entsprechen die kurzfristigen Grenzkosten in etwa den soeben skizzierten variablen Kosten für den eingesetzten Primärenergieträger. Bei einem niedrigen Großhandelspreis kann Strom kostendeckend nur von Kraftwerken angeboten werden, die ihre kurzfristig variablen Durchschnittskosten zu dem herrschenden Marktpreis decken können, die also – einfach gesagt – besonders

23. Zum Folgenden knapp *Gerkel/Hennies/Schäffner*, Der Stromhandel, Frankfurt 2000, S. 13 f.; *Chevalier/Heidorn/Rütze*, Gründung einer deutschen Strombörse für Elektrizitätsderivate, Schriften der Hochschule für Bankwirtschaft, Frankfurt 1999, S. 5.

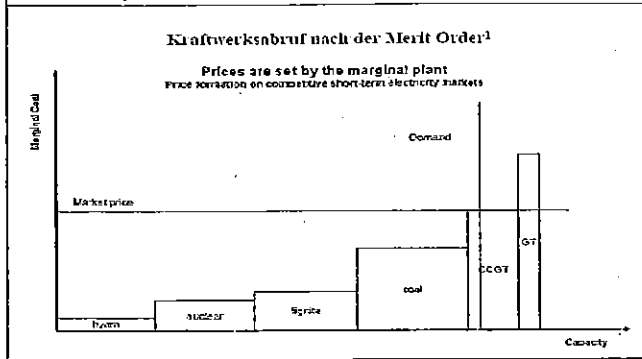
24. Zum Folgenden auch Sondergutachten *Monopolkommission*, BT-Ds. 16/7087, S. 30 ff.

25. Siehe *Monopolkommission*, BT-Ds. 16/7087, S. 52 Tz. 159. Stüffisant heißt es weiter (aaO. Fn. 137): „Auffällig ist, dass an den Grenzkuppelstellen zu Ländern mit niedrigeren Strompreisen wie Polen und Tschechien regelmäßige Netzengpässe in Richtung Deutschland zu verzeichnen sind, während die Kuppelstellen in Länder mit vergleichsweise hohem Preisniveau wie die Niederlande von deutscher Seite aus gut ausgebaut sind.“ Wenig plausibel deshalb *Carl Christian v. Weizsäcker*, Was erklärt die steigenden Strompreise? Frankfurter Allgemeine Zeitung Nr. 219 vom 20. 9. 2005, S. 20: „Auch die Vermutung einer Manipulation des Leipziger Strompreises durch die Stromunternehmen ist unplausibel (...). Eine künstliche Zurückhaltung des Stromangebots mit dem Ziel einer künstlichen Steigerung des Strompreises wäre hier für die deutschen Stromunternehmen keinesfalls rentabel, da es in Europa nach wie vor genügend Reservekapazitäten gibt, die sofort mobilisiert würden, wenn der Strompreis über deren Grenzkosten steigt“.

26. Knapp zusammengefasst bei *Chevalier/Heidorn/Rütze*, Gründung einer deutschen Strombörse für Elektrizitätsderivate (Fn. 23), S. 6.

27. Siehe *Monopolkommission*, BT-Ds. 16/7087, S. 34 ff.; *W. Schulz/Riechmann*, in: Stromwirtschaft, Ein Praxishandbuch, 2. Aufl., Köln u.a. 2008, Kap. 2 Rn. 18 ff.

Abb. 1 aus: Gutachten Monopolkommission, BT-Ds. 16/7087, S. 34



„billig“ produzieren. Zunächst wird also Strom aus Wasserkraft (hydro) nachgefragt, weil die Grenzkosten bei Laufwasserkraftwerken am geringsten sind. Es folgt der Abruf von Strom aus Kernkraftwerken (nuclear). Steigt der erzielbare Preis, so wird auch der Strom aus Kraftwerken mit höheren Grenzkosten der Stromproduktion am Markt angeboten. Steigt die Nachfrage, so werden also Braunkohle- und schließlich Steinkohlekraftwerke (lignite/coal) abgerufen. Es folgen schließlich besonders „teure“, kombinierte und reine Gasturbinenkraftwerke (CCGT/GT) zur kurzfristigen Deckung der Spitzenlast. Ihr Einsatz verursacht wegen der hohen Grenzkosten Preisspitzen, ist aber andererseits auch unverzichtbar, um Lastspitzen decken zu können. Der kostenminimierende Einsatz der Kraftwerke in Abhängigkeit vom Kraftwerks- und Technologiebestand wird als Kraftwerksabruf nach der Merit Order bezeichnet (siehe Abb. 1).

### 3. Das Manipulationspotential grenzkostenbasierender Preisfestsetzung

Der Effekt dieses Kraftwerksabrufs nach den Grenzkosten kann jedoch volkswirtschaftlich problematisch sein. Die Merit Order hat auch zur Folge, dass in Mittel- und Spitzenlastzeiten der erzielbare Marktpreis über den kurzfristigen variablen Durchschnittskosten der gesamten Stromproduktion liegt. Vereinfacht formuliert wird durch die Zuschaltung des letzten noch erforderlichen Kraftwerks für die Deckung der Last das gesamte Preisniveau überproportional nach oben getrieben, weil etwa in dem in Abb. 1 aufgeführten Kraftwerkspark trotz niedriger variabler Kosten für „hydro“ und „nuclear“ dieses in der Produktion „günstige“ Angebot auf Basis der viel höheren variablen Kosten für „CCGT“ vergütet wird. Für diese, auf den ersten Blick in einem marktwirtschaftlichen System seltsame Konsequenz der grenzkostenbasierenden Preisfestsetzung gibt es natürlich Gründe. Als eine der Ursachen für die Erhöhung des Marktpreisniveaus durch Verschiebung der Angebotskurve ist z.B. der plötzliche Ausfall eines großen Grundlastkraftwerks anerkannt.<sup>28</sup>

Beruhet dies auf einem unvorhersehbaren und unabwendbaren Ereignis – z.B. einer Naturkatastrophe –, wird man die Erhöhung des Marktpreisniveaus hinzunehmen haben, weil ansonsten der Anreiz für die Vorhaltung kurzfristig abrufbaren (aber eben auch „teuren“) Stroms fehlen würde. Allerdings ermöglicht es die grenzkostenbasierende Preisbildung bei entsprechender Marktmacht auch, die Reduktion des Angebots an „billigem“ Grundlaststrom gezielt einzusetzen. Es kann auf Grundlage des eben Gesagten wirtschaftlich ausgesprochen attraktiv sein, die verfügbaren Kapazitäten so zu kalkulieren, dass zur Deckung des – in gewissen Grenzen aus Erfahrungswissen vorhersehbaren und durch softwaregestützte Modellrechnungen spezifizierbaren – Bedarfs gerade noch ein ausgesprochenes Spitzenlastkraftwerk abgerufen werden muss. Der Sprung zu dessen Grenzkosten diktiert dann für die betrachtete Zeiteinheit den gesamten Marktpreis, obwohl die realen Kosten bei Weitem darunter liegen. Die Begründung für das der Merit Order

immanente Missbrauchspotential ist im wissenschaftlichen Schrifttum seit langem bekannt: Die Preisbildung nach dem Grenzkostenmodell basiert auf der Annahme idealer Wettbewerbsbedingungen. Erzeugergesellschaften mit einer dominierenden Marktposition können also durch strategisches Angebotsverhalten ihre Gewinne gezielt erhöhen.<sup>29</sup>

### 4. Indizien für die Manipulation der Merit Order in der Bundesrepublik Deutschland

#### a) Auffassung der Monopolkommission, von London Economics und der TU Dresden

Das ist nicht nur volkswirtschaftliche Theorie. Für die tatsächliche Manipulation der Merit Order in der Bundesrepublik Deutschland gibt es gewichtige Indizien, die im fachwissenschaftlichen Schrifttum auch ausführlich – und erwartungsgemäß kontrovers – diskutiert werden. Nach einer im Gutachten der Monopolkommission ausführlich dargestellten und gewürdigten Studie von London Economics (LE),<sup>30</sup> einer der führenden europäischen Wirtschaftsberatungen, deren Ergebnisse durch zahlreiche weitere ökonomische Studien bestätigt wird,<sup>31</sup> betrug die Differenz zwischen dem tatsächlich zu zahlenden Strom-Marktpreis und den realen, von LE modellhaft berechneten Grenzkosten in den Jahren zwischen 2003 und 2005 mehr als 21 %. Dieser Wert ergibt sich selbst dann, wenn man die Kosten für die ab dem 1. 1. 2005 notwendigen CO<sub>2</sub>-Zertifikate für den Kohlendioxidausstoß bei „fossilen“ Kraftwerken einpreist. Lässt man die CO<sub>2</sub>-Kosten außen vor – wofür es gute Gründe gibt, weil z.B. Wasser- und Kernkraftwerke grundsätzlich keine Zertifikate erfordern –, sind es fast 34 %. Dies zeigt die Übersicht in der nachstehenden Tabelle 1.

Tabelle 1: Durchschnittlicher LI auf Basis modellierter Grenzkosten und Spotmarktpreisen der EEX. Aus: Gutachten Monopolkommission, BT-Ds. 16/7087, S. 64

	2003	2004	2005	2003–2005
CO <sub>2</sub> -Zertifikate vollständig als Kosten zugerechnet	37,00 %	18,10 %	13,20 %	21,20 %
CO <sub>2</sub> -Zertifikate nicht als Kosten zugerechnet	37,00 %	18,10 %	41,80 %	33,90 %

Die Befunde von LE werden von einer Studie des Lehrstuhls für Energiewirtschaft an der Technischen Universität Dresden bestätigt.<sup>32</sup> Danach lagen die EEX-Preise im Durchschnitt 18,5 % über den modellierten Grenzkosten, wobei ein Viertel der betrachteten Stunden Aufschläge von über 30 % aufwies. Auch bei Berücksichtigung der Opportunitätskosten für CO<sub>2</sub>-Zertifikate lagen die Preisaufschläge im Jahresdurchschnitt für 2005 noch bei 13,5 % und in der ersten Jahreshälfte 2006 sogar bei 24,5 %. Mit steigender Last stiegen auch die Aufschläge auf die Grenzkosten. Es liegt dabei besonders nahe, dass Kapazitätszurückhaltungen insbesondere durch das marktdominante Verbundunternehmen E.ON eine oder

28. Siehe Borchert/Schemmel/Korth, Stromhandel, Stuttgart 2006, S. 57.

29. So ausdrücklich Nikodem, Bewertung der grenzkostenbasierten Preisbildung bei der Entgeltbestimmung für den grenzüberschreitenden Elektrizitätshandel, Berlin 2002, S. 113.

30. Structure and Performance of Six European Wholesale Electricity Markets in 2003, 2004 and 2005 (Part IV: Cross Country Comparison and Conclusions), o.O. 2007, p. 821 ff. (zusammenfassender Landesbericht Deutschland); siehe zum Nachstehenden Monopolkommission, BT-Ds. 16/7087, S. 64 Tz. 203 ff.

31. Weitere Nachweise dazu bei Monopolkommission aaO. (Fn. 30), S. 65 Tz. 210 mit Fn. 200

32. Chr. v. Hirschhausen/Weigt/Zachmann, Preisbildung und Marktmacht auf den Elektrizitätsmärkten in Deutschland, Studie im Auftrag des Verbandes der Industriellen Energie- und Kraftwirtschaft e.V., Dresden 2007, S. 41 f.

sogar die entscheidende Ursache für die Preisaufschläge über die Grenzkosten setzt. Ein weiteres Indiz dafür ist, dass bei einer Simulation durch LE<sup>33</sup> für alle betrachteten Unternehmen – also auch für E.ON –<sup>34</sup> erhebliche Abweichungen der tatsächlichen Erzeugung von der als optimal berechneten Erzeugung festgestellt werden mussten. Ausdrücklich heißt es im Gutachten der *Monopolkommission* zusammenfassend: „Die Ergebnisse dieser Untersuchung indizieren, dass von den betrachteten Unternehmen gezielt Kapazitäten mit niedrigeren variablen Kosten zurückgehalten wurden. Demnach sind zur Deckung der nachgefragten Menge mehr Kraftwerke mit vergleichsweise höheren variablen Kosten zum Einsatz gekommen als dies nötig gewesen wäre. Da das Grenzkraftwerk gemäß der Merit Order den Marktpreis bestimmt, legt die Untersuchung die Vermutung nah, dass der Marktpreis gezielt nach oben getrieben wurde.“<sup>35</sup> Wohl auch deshalb lässt es das *Bundeskartellamt* in einer Abmahnung der REW AG ausdrücklich – und vielsagend – dahinstehen, „ob die in der Praxis zustande gekommenen Preise an der EEX wirklich missbrauchsfrei sind“<sup>36</sup> um im Anschluss ausdrücklich zu folgern: „Es ist aber zumindest auch nicht plausibel, dass die Preisbildung an der EEX Wettbewerbspreise widerspiegeln soll (...). Eine eigene Berechnung der Beschlussabteilung<sup>37</sup> für 2005 bestätigt, dass die Großhandelspreise tendenziell über den Grenzkosten der Betroffenen gelegen haben.“

#### b) Auffassung von Ockenfels

Es liegt auf der Hand, dass Kritik am LE-Gutachten nicht ausbleiben konnte. Insbesondere der Kölner Spieltheoretiker Axel Ockenfels<sup>38</sup> hat die LE-Studie (und damit mittelbar auch das Sondergutachten der *Monopolkommission*) mit deutlichen Worten kritisiert. Dazu ist hier inhaltlich nicht Stellung zu nehmen. Immerhin erkennen auch Ockenfels et al.<sup>39</sup> in einer neueren, mittlerweile auch über die EEX-Homepage einsehbaren Arbeit ausdrücklich an: „Ist der Strommarkt (...) nicht hinreichend kompetitiv, können Einheitspreisauktionen (wie an der EEX – d. Verf.) Spielräume für Kapazitätsrückhaltung mit dem Ziel höherer Preise eröffnen. Der Grund ist, dass die Preisforderung für die zweite oder jede weitere Strom-einheit den Preis für die ‚vorherigen‘ (inframarginalen) Einheiten beeinflussen kann (...). Marktmachtausübung durch Kapazitätsrückhaltung kann Stromkosten erhöhen und die produktive Effizienz beeinträchtigen“.

### 5. Konkrete Manipulationsstrategien am deutschen Strommarkt

Blickt man vor diesem Hintergrund genauer auf das Manipulationspotential für besonders marktmächtige Teilnehmer wie E.ON, ergeben sich im Wesentlichen drei Strategien:

#### a) Überhöhte Vorhaltung von Regelenergie

Manipulativ kann zunächst die überhöhte Vorhaltung von sog. Regelenergie wirken. Die Bundesrepublik Deutschland ist heute noch in vier Regelzonen aufgeteilt, in denen jeweils einer der vier großen Netzbetreiber – damit auch E.ON – die Verantwortung für die Bereitstellung der Regelenergie trägt. Diese Energieform dient dazu, kurzfristig auftretende Unterschiede zwischen prognostizierter und tatsächlicher Last auszugleichen.<sup>40</sup> Der Preis für Regelenergie setzt sich dabei aus Leistungspreis und Arbeitspreis zusammen. Der auf die Netzkosten aufgeschlagene Leistungspreis muss in vollem Umfang allein dafür bezahlt werden, dass Kapazitäten vorgehalten werden, unabhängig davon, ob sie auch tatsächlich gebraucht werden. Die intransparente Gestaltung der Regelenergiepreise wie auch der Zuschnitt der Regelenergiemärkte ist dabei in der Vergangenheit seit dem Jahr 2000 mehrfach vom *Bundeskartellamt* kritisiert worden.<sup>41</sup> Verstärkt wird die künstliche Verknappung durch die bereits oben beschriebenen, unzureichend gehaltenen Kapazitäten der vorhandenen Grenzkupplungsstellen in das osteuropäische Ausland, über die günstiger Strom bezogen werden könnte. Regelenergiemärkte bieten Anbietern daher die Möglichkeit, Kraftwerkskapazität

aus den Großhandelsmärkten abzuziehen und dadurch eine künstliche Verknappung des Angebots zu erzeugen. Ein Marktteilnehmer kann somit durch Anbieten von Regelenergie unter den Bereitstellungskosten einen Teil seiner Kapazität in den Regelenergiemarkt transferieren und eine Verschiebung der Angebotskurve auf dem Großhandelsmarkt zu seinen Gunsten verursachen.<sup>42</sup>

#### b) Rückkauf bereits verkaufter Strommengen

Dazu tritt eine zweite denkbare Manipulationsstrategie. Wissenschaftler des Fachgebiets Energiesysteme der Technischen Universität Berlin haben die veröffentlichten stündlichen Angebots- und Nachfragekurven an der EEX analysiert. Dabei zeigte sich, dass die Nachfragekurve meistens flacher als die Angebotskurve verlaufe. Mit anderen Worten sei die Preiselastizität der Nachfrage größer als die Preiselastizität des Angebots – eine Beobachtung, die der Theorie über die Funktionsweise von Elektrizitätsmärkten widerspricht. Ehlers/Erdmann<sup>43</sup> folgern daraus, dass Elektrizitätserzeuger die Elektrizitätsbörse nutzten, um die über langfristige Verträge bereits verkauften Strommengen wieder zurückzukaufen, wenn dies zu Preisen unterhalb der ursprünglichen Verkaufspreise bzw. der aktuellen Grenzkosten möglich ist. Hierdurch würden die eingegangenen physischen Lieferverpflichtungen erfüllt und die Kraftwerke gegebenenfalls heruntergefahren. Dies vermeide sowohl den Zukauf von Brennstoff als auch von CO<sub>2</sub>-Zertifikaten.

#### c) „Strategisches Bieten“: Beeinflussung der Merit Order durch gezielte Kapazitätsdrosselung im Wasser- und Kernkraftbereich

Eine im energiewirtschaftlichen Schrifttum mit ganz besonderer Plausibilität dargelegte, dritte Manipulationsstrategie wurde schon weiter oben skizziert. Marktbeherrschende Energieversorger wie E.ON können durch gezielte Drosselung der Produktion in kostengünstigen Kraftwerken den Handelspreis für Elektrizität nach oben treiben. Dieser Vorgang wird im Schrifttum manchmal<sup>44</sup> – euphemistisch – als „strategisches Bieten“ bezeichnet. Wird wenig Strom aus Wasser- und Atomkraftwerken angeboten, muss zur Deckung des Verbrauchsbedarfs früher als an sich nötig auf Strom aus „teuren“ Kraftwerken im Mittel- und Spitzenlastbereich zurückgegriffen werden, um die Versorgung sicherzustellen. So erhöht sich automatisch die Spanne zwischen dem künstlich überhöhten Preisniveau, das vom jetzt „überteuerten“ Grenzkostenkraftwerk bestimmt wird, und den tatsächlichen Durchschnittskosten der Stromproduktion. Im Gegenzug entfällt zwar der Erlös des aus dem Markt genom-

33. Vgl. *Monopolkommission*, BT-Ds. 16/7087, S. 65 Tz. 206.

34. Deren dominante Marktstellung die *Monopolkommission* aaO. (Fn. 33), S. 66 Tz. 215 in diesem Zusammenhang besonders herausstreicht.

35. *Monopolkommission* aaO. (Fn. 33), S. 65 Tz. 206.

36. *BKartA*, ZNER 2007, 448, 467.

37. Des *BKartA* – d. Verf.; sie blieb unter Hinweis auf Geschäftsgeheimnisse der Betroffenen unveröffentlicht.

38. Marktmachtmessung im deutschen Strommarkt in Theorie und Praxis – Kritische Anmerkungen zur London Economics-Studie, *Energiewirtschaftliche Tagesfragen* 57 (2007), 2, 17. Die *Monopolkommission* aaO. (Fn. 33), S. 65 Tz. 208 Fn. 199 weist ausdrücklich darauf hin, dass dem Beitrag von Ockenfels zugrunde liegende Gutachten sei im Auftrag der RWE AG angefertigt worden.

39. Ockenfels/Grünml/Zoettl, *Strommarktdesign. Preisbildungsmechanismus im Auktionsverfahren für Stromstundenkontrakte an der EEX. Gutachten im Auftrag der European Energy Exchange AG zur Vorlage an die Sächsische Börsenaufsicht*, Köln 2008, S. 17.

40. Vgl. Ellwanger/Mangelmann, in: Zenke/Ellwanger, *Handel mit Energiederivaten*, München 2003, Rn. 69.

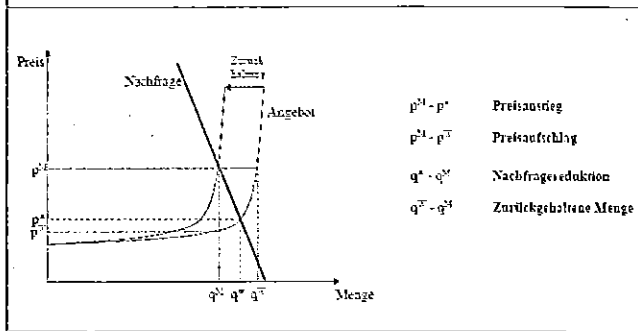
41. Vgl. – mit Nachweisen – Ellwanger/Mangelmann aaO. (Fn. 40), Rn. 71.

42. Chr. v. Hirschhausen/Weigl/Zachmann, *Preisbildung und Marktmacht auf den Elektrizitätsmärkten in Deutschland* (Fn. 32), S. 17.

43. *Kraftwerk aus Gewinne rauf? Wird der Preis in Leipzig manipuliert?* *Energiewirtschaftliche Tagesfragen* 57 (2007), 42 ff.

44. So Frenzel, *Stromhandel und staatliche Ordnungspolitik*, Berlin 2007, S. 207.

Abb. 2 aus: v. Hirschhausen/Weigt/Zachmann, Preisbildung und Marktmacht auf den Elektrizitätsmärkten in Deutschland, Studie im Auftrag des Verbandes der Industriellen Energie- und Kraftwirtschaft e.V., Dresden 2007, 14.



menen oder jedenfalls nicht voll ausgelasteten Kraftwerks. Die im Markt verbleibenden Kraftwerke desselben Kraftwerksbetreibers – und natürlich auch der anderen Kraftwerksbetreiber – erlösen aber deutlich mehr. Dieser Zusatzlös kann für den Kraftwerksbetreiber auf Grund seines größeren Kraftwerksparks höher sein als die Erlösminderung infolge des nicht produzierten Stromes des aus dem Markt genommenen Kraftwerks.<sup>45</sup> Die Strategie der Zurückhaltung von Kraftwerkskapazitäten stellt sich damit schematisch insgesamt wie in Abbildung 2 gezeigt dar.

### III. Der Handel an der Leipziger Strombörse EEX

Bislang wurde der Stromhandel und seine Manipulationsanfälligkeit noch ohne Rücksicht auf die Besonderheiten des konkreten Handelsgeschehens an der EEX analysiert. Wie in vielen inner- und außereuropäischen Ländern<sup>46</sup> ist aber als Instrument zur physischen Strombeschaffung und zur Absicherung von Preis- und Mengenrisiken im Jahr 2002 in Leipzig eine Strombörse gegründet worden. Ziel der EEX ist es, als Marktplatz ein repräsentatives Preissignal für Strom zu liefern. Dass dies nicht gelingen kann, wenn die soeben beschriebenen Manipulationen wie das „strategische Bieten“ dieses Signal steuern, soll nun im Einzelnen dargelegt werden.

#### 1. Der börsliche Spotmarkt in Leipzig

Die Großhandelsmärkte unterteilen sich in Spot- und Terminmärkte, sowie in börsliche und außerbörsliche (sog. OTC = Over-the-Counter-) Märkte. Gegenstand der nachfolgenden Analyse ist ausschließlich der börsliche Handel, denn nur für ihn gilt die Manipulationsvorschrift des § 20a WpHG. An der EEX werden in diesem Segment Spot- und Termingeschäfte für Strom getätigt. Am Terminmarkt werden Optionen, Futures, Forwards und strukturierte Produkte mit Laufzeiten von bis zu mehreren Jahren gehandelt. Sie dienen u.a. dazu, die Erzeuger gegen sinkende Preise abzusichern. Im Folgenden konzentriert sich die Darstellung jedoch auf den Leipziger Spotmarkt. Der Grund dafür ist die überragende Bedeutung dieses EEX-Segments für das Preisniveau in Deutschland. Zwar werden in der Bundesrepublik insgesamt nur zwischen 16 und 17 % des physischen Stromaufkommens am EEX-Spotmarkt gehandelt, was sich gegenüber den am Terminmarkt gehandelten ca. 50 % eher bescheiden ausnimmt.<sup>47</sup> Die Fokussierung auf den börslichen Spotmarkt ist aber inhaltlich gerechtfertigt, denn er ist der zentrale Großhandelsmarkt für Strom. Dies ist einer prägenden Besonderheit der Handelsware Strom geschuldet, die schon in der einführenden Darstellung angesprochen wurde. Normalerweise bietet jede Preisdifferenz zwischen börslichem und außerbörslichem Markt dem Händler einen Gewinn durch risikofreien Zwischenhandel. Diese Arbitrage führt zu einer permanenten Angleichung von börslichen und außerbörslichen Preisen. Wegen der Unmöglichkeit der Lagerhaltung von Strom in Erwartung steigender Preise besteht aber die an anderen Warenmärkten anzutreffende, enge ökonomische Verknüpfung zwischen den Preisen an Spot- und Termin-

märkten nicht. Spotgeschäfte verfallen im Zeitpunkt ihrer Fälligkeit. Sie stehen typischerweise für das unmittelbare Geschäft Ware gegen Geld.<sup>48</sup> In der Regel hat ein Spotgeschäft daher eine physische Lieferung am Tag nach dem Handelsabschluss zur Folge.<sup>49</sup> Im Ganzen hat der Preis für Kontrakte am börslichen Spotmarkt damit Markerfunktion, d.h., er bestimmt auch den Preis im bilateralen OTC-Geschäft. Die am Spotmarkt der EEX gebildeten Preise haben deshalb Signalwirkung nicht nur für das deutsche Großhandelspreisniveau, sondern für weite Teile Mitteleuropas.<sup>50</sup>

#### 2. Die Akteure am börslichen Spotmarkt

Grundlage für den nachfolgend dargestellten börslichen Stromhandel in Leipzig sind die über die Homepage abrufbare Börsenordnung (BörsO) der EEX<sup>51</sup> sowie ihre Handelsbedingungen.<sup>52</sup>

##### a) Die EEX AG

Die Leipziger Energiebörse als nichtrechtsfähige Anstalt des öffentlichen Rechts wird von der European Energy Exchange (EEE) AG und der EEX Power Spot GmbH betrieben (§ 2 Abs. 1 BörsO EEX). Aktionäre der EEE AG sind u.a. Träger anderer Energiebörsen als größte Aktionäre, die Handelsabteilungen und sonstige Töchter großer Energieversorgungsunternehmen wie der E.ON Sales & Trading GmbH (seit 1. 1. 2008: E.ON Energy Trading AG) mit 3,22 % des Kapitals – sie hat zeitweise auch den stellvertretenden Vorsitzenden des Aufsichtsrates gestellt –, ferner Investmenthäuser, Großbanken und der Freistaat Sachsen. Die EEX ist eine vollelektronische Börse (§ 29 Abs. 1 BörsO EEX). Ihr Handelssystem basiert auf den elektronischen Systemen XETRA und EUREX, die durch die Deutsche Börse AG zur Verfügung gestellt werden.

##### b) Die Handelsteilnehmer

Börsengeschäfte an den Teilmärkten der EEX dürfen nur durch einen für den entsprechenden Markt auf schriftlichen Antrag zugelassenen Börsenteilnehmer abgeschlossen oder durch einen anerkannten Broker vermittelt werden (§§ 12, 14 Abs. 1 BörsO EEX). Am 5. 10. 2007 waren an der EEX 176 Handelsteilnehmer eingetragen. Von ihnen handelten 153 am Spotmarkt. Im Jahr 2006 gaben pro Handelstag dort durchschnittlich 106 Handelsteilnehmer ein Gebot ab.<sup>53</sup>

##### aa) Anbieterseite

Da – wie bereits dargestellt – die vier großen Verbundunternehmen den überragenden Anteil an der Erzeugungskapazität in Deutschland auf sich vereinen, entfällt der weitaus überwiegende Teil der am EEX-Spotmarkt angebotenen Strommenge auf sie.<sup>54</sup> Legte man ihren Anteil an der erzeugten Gesamtstrommenge von 26,5 % zugrunde, wäre die E.ON AG bereits auf Anbieterseite im statistischen Mittel damit ungefähr an jedem vierten Handelsvorgang beteiligt.

45. Siehe Bericht der Bund-Länder-Arbeitsgruppe „Verbesserung der Markttransparenz im Stromgroßhandel; Strompreisbildung an der EEX“ zur Amtschefkonferenz am 17. Oktober 2007 und zur Wirtschaftsministerkonferenz am 19./20. November 2007 in Darmstadt, o.O. 2007, Anlage zu TOP 5.2, S. 24.  
46. Insgesamt vierzehn Länder bzw. Regionen listet das Gutachten SMWA (Fn. 20), S. 14 Fn. 5, auf.

47. Zu diesen Angaben Gutachten SMWA (Fn. 20), S. 15 Fn. 8; Monopolkommission, BT-Ds. 16/7087, S. 62 Tz. 199 und S. 63 Tz. 201.

48. Vgl. Ensthaler/Bock/Strübbe, BB 2006, 733, 734 f.; Borchert/Schemmel/Korth, Stromhandel (Fn. 28), S. 9 ff.

49. Die standardisierte Kontraktgröße umfasst dabei 25 MW, vgl. Ellwanger/Mangemann, in: Zenke/Ellwanger, Handel mit Energiederivaten (Fn. 40), Rn. 17 a.E.

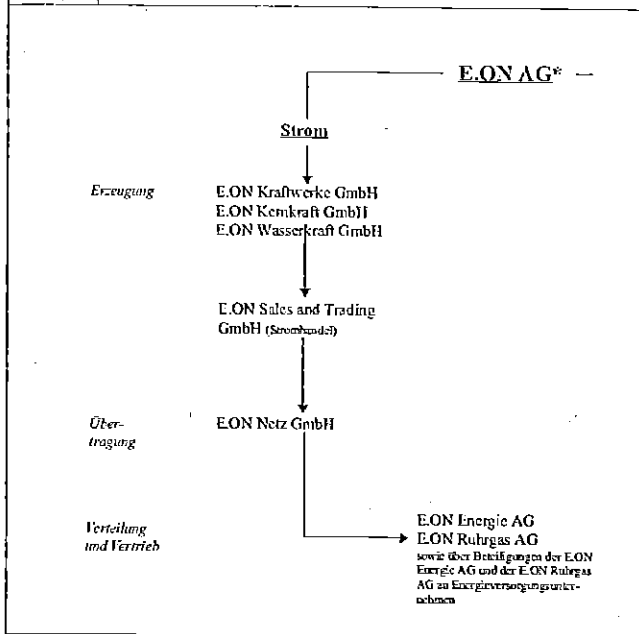
50. Siehe Monopolkommission, BT-Ds. 16/7087, S. 60 Tz. 190; Meller, in: Baur (Hrsg.), Die Energiewirtschaft im Umbruch, Baden-Baden 2000, 71, 77.  
51. Vom 1. 7. 2008 (Version 12a).

52. Vom 1. 1. 2008 (Version 17a).

53. Vgl. Monopolkommission, BT-Ds. 16/7087, S. 61 Tz. 196.

54. Siehe Monopolkommission aaO. (Fn. 53), S. 62 Tz. 197.

Abb. 3 aus: Gutachten Monopolkommission, BT-Ds. 16/7087, S. 172



#### bb) Erwerberseite

Über die zugelassenen Handelsbroker können z.B. Handelskooperationen von Stadtwerken und andere Endverbraucher wie regionale Weiterverleiher oder industrielle Sondervertragskunden (z.B. die Deutsche Bahn Energie GmbH als Energiedienstleister der Deutschen Bahn AG) an der EEX Strom erwerben.<sup>55</sup>

#### (A) Problemkreis: Anbieter als Erwerber

Dazu treten – neben Handelshäusern und Banken – auch die Handelstochter der Energieerzeuger. Über die E.ON Energy Trading AG, Düsseldorf (bis 31. 12. 2007: E.ON Sales und Trading GmbH, EST), ist die E.ON AG im Stromhandel daher auch auf Nachfragerseite aktiv. Dies ergibt sich auch aus der Abbildung 3.

Dabei spielt offenbar der Einsatz des sog. Eigenhandelsbuches zur Manipulation der Börsenkurse („Initiierung von Marktpreissprüngen“) eine bedeutende Rolle. So wird in einem Schriftsatz des Bundeskartellamts an das OLG Düsseldorf vom 30. 11. 2006 im Verfahren E.ON-Energie AG gegen Bundeskartellamt (Gz. VI-2 Kart 7/04 [V]) eine Entscheidungsvorlage der EST für eine E.ON-Vorstandssitzung aus dem Jahr 2003 zitiert. Dort heißt es: „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. ... Der so entstandene Saldo von plus 15 Mio. € verdeutlicht damit, dass Kraftwerksstill(leg)ung und damit verbundene(r) Preissteigerung durchaus eine für den Konzern vorteilhafte Alternativstrategie zur aktiven Preisbeeinflussung über das SPP-Handelsbuch sein kann.“ Dieser Schriftsatz ist auszugsweise auch im Nachrichtenmagazin DER SPIEGEL veröffentlicht.<sup>56</sup>

#### (B) Problemkreis: Anonymität auf Erwerberseite

Nähere Angaben können zu der Erwerberseite nicht gemacht werden. Eine Melde- bzw. Veröffentlichungspflicht der Handelsteilnehmer existiert nicht. Die EEX gibt deshalb für den Spotmarkt nur die durchschnittliche Anzahl aktiver Teilnehmer auf Käufer- und Verkäuferseite – jeweils ca. 100 – an. Deren Namen findet man nur auf einer alphabetischen „Teilnehmerliste“ mit insgesamt 207 Einträgen am 20. 5. 2008. Die Liste lässt aber weder Rückschlüsse auf den Umfang des jeweiligen Engagements zu, noch kann sie als abschließend verstanden werden, denn bei der Eingabe von Kauf- oder Verkaufsaufträgen über einen der in Leipzig zugelassenen

Broker muss derzeit noch nicht einmal der wirtschaftlich Berechtigte des jeweiligen Geschäfts angegeben werden.<sup>57</sup>

### 3. Der Ablauf der Stromauktion am börslichen Spotmarkt

#### a) Grundlagen des geschlossenen Auktionsverfahrens

Der Preis für das wichtigste Stromhandelsprodukt des Spotmarkts der EEX, der Einzelstundenkontrakt mit Lieferung am nächsten Tag, wird im geschlossenen Auktionsverfahren bei ausschließlicher Beteiligung der zugelassenen Marktteilnehmer ermittelt. Dieses Verfahren wird für jede Einzelstunde des Tages durchgeführt, so dass insgesamt 24 Auktionen stattfinden.<sup>58</sup> Aufgrund der Leitungsgebundenheit ist der Spotmarkthandel auf Marktgebiete angewiesen, um die Geschäftsabschlüsse auch tatsächlich physisch erfüllen zu können. Die EEX bietet derzeit den Handel in zwei Marktgebieten an. Ein Marktgebiet umfasst Deutschland (vier) und Österreich (eine weitere Regelzone), das andere Marktgebiet die Schweiz (eine Regelzone). An der EEX können Spotgeschäfte als sog. Intraday-Geschäfte oder als sog. Day-ahead-Geschäfte getätigt werden. Im Intraday-Handel der EEX werden Stromkontrakte (Grundlast- und Spitzenlastblöcke für die vier deutschen Regelzonen) mit Lieferungen am selben oder folgenden Tag gehandelt. Auf dem Day-ahead-Markt, der den Schwerpunkt des Handels am Spotmarkt bildet, finden Stundenauktionen statt, die den Kauf und Verkauf unterschiedlicher Strommengen – in Abhängigkeit vom zustande gekommenen Preis – für den deutschsprachigen Raum ermöglichen.

#### b) Mitteilung der Gebote an die EEX AG

Eine der – wie bereits gezeigt – prägenden Besonderheiten des Handels an der EEX im Vergleich zum Handel an Wertpapierbörsen ist, dass die Handelsteilnehmer am Spotmarkt beim Abschluss des jeweiligen Geschäfts untereinander anonym bleiben. Die Börsenteilnehmer übermitteln vielmehr ihre Gebote, Aufträge und Quotes (limitierte tagesgültige Kauf- und Verkaufsaufträge) in der geschlossenen zweiseitigen Auktion von ihren jeweiligen Eingabestellen durch elektronische Datenübertragung an die Handelssysteme der EEX (§ 29 Abs. 3 BörsO EEX, § 15 Abs. 1 Handelsbedingungen EEX), vgl. Abbildung 4.

Diese Gebote werden bis zu dem von der Börsengeschäftsführung festgesetzten Zeitpunkt gesammelt. Erst im Anschluss hieran findet an Hand des angemeldeten Bedarfs die Preisermittlung im Handelssystem der EEX statt (§ 32 Abs. 2 BörsO EEX). Dabei wird aus Kauf- und Verkaufsangeboten der Gleichgewichtspreis (MCP) durch die EEX ermittelt (vgl. Abb. 5).

Alle Geschäfte an den Spotmärkten der EEX werden deshalb – rechtlich gesehen – nur zwischen der ECC AG und einem Börsenteilnehmer abgeschlossen (§ 5 Abs. 1 der Handelsbedingungen EEX). Die ECC AG ist daher im Außenverhältnis zugleich Käufer und Verkäufer, die EEX Intermediär im engeren Sinne. Die Rechtsverhältnisse an der EEX stellen sich damit insgesamt wie in Abbildung 6 gezeigt dar.

55. Zur Praxis Ellwanger/Mangelmann, in: Zenke/Ellwanger, Handel mit Energiederivaten (Fn. 40), Rn. 12 f.

56. Dohmen/Kerbusk, Der Spiegel Nr. 45 v. 5. 11. 2007, 104, 106. Dazu bereits P. Becker, ZNER 2008, 5.

57. Zu Recht kritisch daher Bericht der Bund-Länder-Arbeitsgruppe „Verbesserung der Markttransparenz im Stromgroßhandel; Strompreisbildung an der EEX“ (Fn. 45), Anlage zu TOP 5.2, S. 26.

58. Dazu und zum Nachstehenden auch W. Schulz/Riechmann, in: Stromwirtschaft, Ein Praxishandbuch (Fn. 27), Kap. 2 Rn. 14 ff.; Pilgram, in: Neubestimmung ordnungspolitischer Aufgaben des Staates am Strommarkt, Münster 2003, 61, 65 f.; Hünerwandel, in: Stromhandel, Zürich u.a. 2007, 49, 57.



Abb. 4 aus: Frenzel, Stromhandel und staatliche Ordnungspolitik, 2007, S. 169

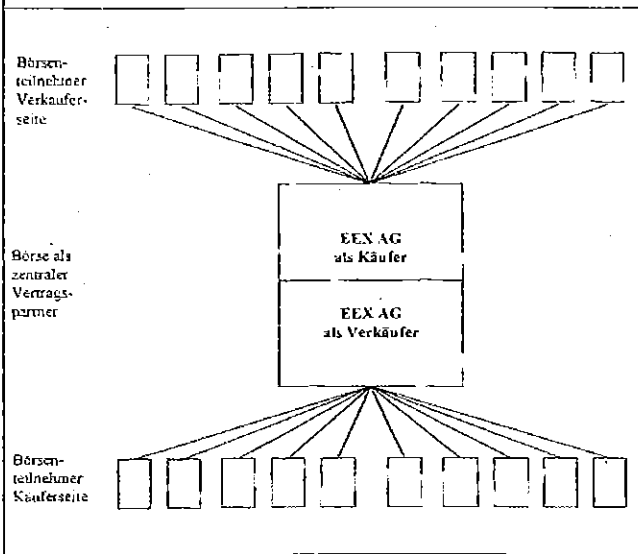
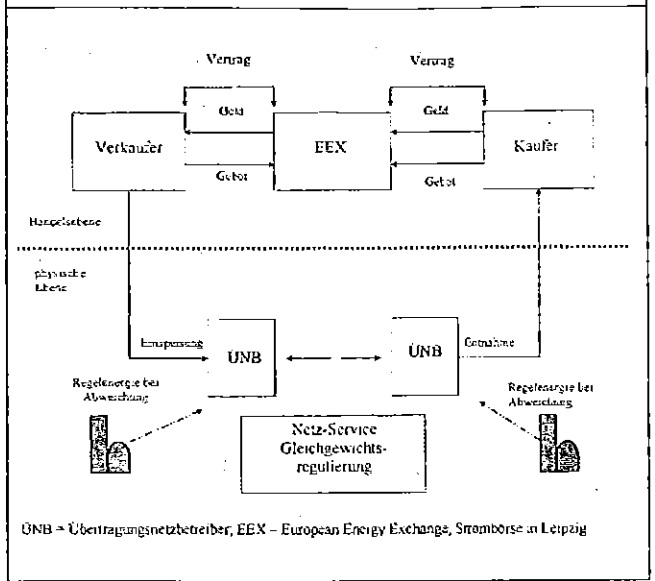


Abb. 6 aus: Frenzel aaO., S. 173.



4. Defizitäre Informationslage der Marktteilnehmer auf Erwerberseite

a) Unzureichende Marktdaten: Fehlende Transparenz

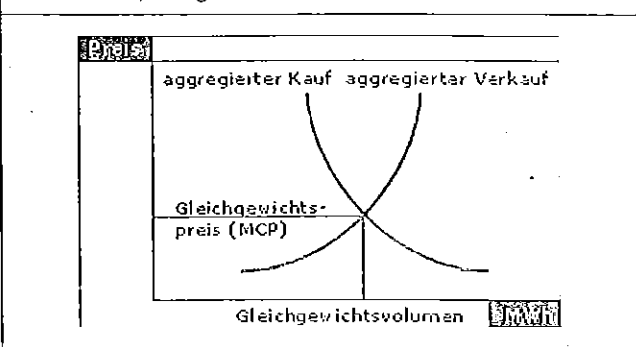
Bei Abgabe der Gebote stehen den Erwerbern allerdings nur eingeschränkt Marktdaten zur Verfügung. Über den Spotmarkt sind auf der EEX-Internetseite vielmehr – mit Verzögerung – im Wesentlichen nur folgende Informationen erhältlich: Derzeitige Preise (Euro pro Megawattstunde [MWh]) und Mengen (MWh), die sich auf Stundenblöcke (Morning, High Noon, Rush Hour Evening usw.) beziehen. Angaben zum Volumen nach Marktteilnehmern sind nicht verfügbar. Im Bereich des börslichen Spothandels an der EEX gelangen daher, wie es in dem Sächsischen Wirtschaftsministerium in Auftrag gegebenen Gutachten kurz und bündig heißt, mit Ausnahme der kapitalmarktrechtlich zwingend erforderlichen Angaben zu Börsenpreisen und -umsätzen „keinerlei Informationen an den Markt (...), die für einen transparenten Stromgroßhandelsmarkt von Bedeutung wären“.<sup>59</sup>

b) Unzureichende Erzeugungs- und Netzdaten: Fehlendes Market Monitoring

Spezielle Transparenzvorschriften für die Handelsteilnehmer auf Anbieterseite an der EEX sind derzeit weder im Börsengesetz (BörsG) noch im Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) vorgesehen.<sup>60</sup> Nach öffentlicher Kritik an diesem Zustand sind auf der EEX-Internetseite aber seit dem 10. 4. 2006<sup>61</sup> einige Erzeugungsdaten bestimmter Unternehmen – darunter auch der E.ON Energie AG – veröffentlicht. Hierzu gehören die installierte elektrische Nettoleistung (höchste Dauerleistung, die eine Anlage erreichen kann),

die verfügbare Kapazität (tatsächlich zur Stromeinspeisung zur Verfügung stehende elektrische Nettoleistung), die effektiv erzeugte Strommenge und eine nach Brennstoffen differenzierte Liste von Kraftwerken. Die EEX AG informiert Besucher ihrer Webseite, dass es vorkommen kann, dass einzelne Kraftwerksbetreiber „aus technischen Gründen“ keine Daten liefern. Von der Veröffentlichung werden zudem nicht alle Kraftwerke erfasst, sondern nur solche mit einer elektrischen Leistung von mindestens 20 MW. Sie erfasst auch nicht sämtliche Gemeinschaftskraftwerke.<sup>62</sup> E.ON Netz listet zudem gem. § 17 Abs. 1 Stromnetz Zugangsverordnung (StromNZV) u.a. die Netzlast in einer Regelzone, den Lastverlauf für das Höchstspannungsnetz und die Summe aller Einspeisungen in ihr Netz tabellarisch auf. Die jeweilige Kapazität der Leitung wird aber nicht angegeben. Auch eine Promptmeldung unerwarteter Änderungen ist nicht erkennbar.<sup>63</sup> Erst die identische Definitionen der Erzeugung und der Netzlast würde aber den Marktteilnehmern die abschließende Einschätzung der tatsächlichen physischen Angebots- und Nachfragesituation erlauben. Im Ganzen stellt das vom Sächsischen Ministerium für Wirtschaft und Arbeit in Auftrag gegebene Gutachten bezüglich der Informationen über die Erzeugungskapazität als wesentliches Maß für das physische Marktangebot auch hier „durchgehend Defizite“<sup>64</sup> fest. Entscheidende Informationen über Kapazität und erzeugte Energie werden „nicht systematisch zu einem für den Stromgroßhandel preisrelevanten Zeitpunkt veröffentlicht (...) und nicht in einer Definition, die der Definition des Gesamtnachfrage entspricht (Netzlast)“.<sup>65</sup> Zur Stärkung der ex-post-Missbrauchskontrolle empfiehlt die Monopolkommission in ihrer Unterrichtung der Bundesregierung vom November 2007<sup>66</sup> ebenso wie die (damalige) Kommission der Europäischen Gemein-

Abb. 5 aus: Ebert, Preisprognosen an europäischen Spotmärkten für Elektrizität, Stuttgart 2005, S. 10



59. Gutachten SMWA (Fn. 20), S. 103.

60. Auch die Auffassung von Ensthaler/Bock/Strübbe, BB 2006, 733, 737, zumindest die Insidervorschrift des § 15 WpHG sei analog anwendbar, hat sich bislang nicht durchzusetzen vermocht.

61. Siehe Bericht der Bund-Länder-Arbeitsgruppe (Fn. 45), Anlage zu TOP 5.2, Anhang VII, S. 51.

62. Zu allem Bericht der Bund-Länder-Arbeitsgruppe (Fn. 45), Anlage zu TOP 5.2, S. 8.

63. Vgl. Gutachten SMWA (Fn. 20), S. 63.

64. Gutachten SMWA (Fn. 20), S. 75

65. Gutachten SMWA aaO. (Fn. 64). Zustimmend Monopolkommission, BT-Ds. 16/7087, S. 66 Tz. 212 vor Fn. 201; Bericht der Bund-Länder-Arbeitsgruppe (Fn. 45), S. 24.; a.A. Ockenfels/Grimml/Zeotl, Strommarktdesign (Fn. 39), S. 61 f.

66. BT-Ds. 16/7087, S. 15 Tz. 9

schaften<sup>67</sup> daher ausdrücklich die Einführung eines Market Monitoring. Der Marktüberwachungsstelle solle insbesondere die Aufgabe zukommen, marktrelevante Informationen über verfügbare Netz- und Speicherkapazitäten, über die Anzahl der Teilnehmer auf dem Spot- und Terminmarkt sowie über die Verteilung der gehandelten Angebots- und Nachfragemengen auf einzelne Unternehmen zeitnah zu erheben und – so wörtlich – „die Bietstrategien der Börseiteilnehmer auf marktkonformes Handeln und Manipulationsversuche zu überprüfen“. Diese Forderung verhallt bislang ungehört. Es stellt sich aber die Frage, inwieweit aus dem dargestellten Sachverhalt zureichende Anhaltspunkte für strafbare Handlungen von marktmächtigen Handelsteilnehmern erwachsen.

## C. Rechtliche Erörterung

### I. Rechtsausführungen zur Zuständigkeit der Staatsanwaltschaft bei dem Landgericht Leipzig

#### 1. Keine Zuständigkeitskonzentration zugunsten der Kartellbehörde

Aus dem oben dargestellten Sachverhalt können sich zunächst Anhaltspunkte für das Vorliegen einer Kartellordnungswidrigkeit ergeben. Beim Missbrauch einer marktbeherrschenden Stellung nach § 19 Abs. 4 Nr. 2 GWB kann der Tatbestand des § 81 Abs. 2 Nr. 1 GWB verwirklicht sein,<sup>68</sup> seit dem 1. 1. 2008 zudem der Tatbestand des missbräuchlichen Forderns überhöhter Preise durch Elektrizitätsversorgungsunternehmen (§§ 29 S. 1 Nr. 2 i.V.m. 81 Abs. 2 Nr. 1 GWB) i.d.F. des Gesetzes zur Bekämpfung von Preismisbräuchen im Bereich der Energieversorgung vom 18. 12. 2007.<sup>69</sup> Den das Verwaltungsunrecht dieses Handelns betreffenden Fragen muss hier nicht weiter nachgegangen werden. Zwar ordnet § 82 GWB eine grundsätzliche Zuständigkeitskonzentration zugunsten der Kartellbehörde in den Fällen der §§ 30, 130 OWiG an. Ziel der Regelung ist es aber nur, das Verfahren zur Festsetzung von Unternehmensgeldbußen bei Verstößen gegen das materielle Kartellrecht von dem Strafverfahren gegen die natürliche Person abzutrennen und sowohl die Ermittlung des Sachverhalts als auch die Verbands-geldbuße weiterhin in der Zuständigkeit der Kartellbehörden zu belassen. Die täterbezogene Verfolgung durch die Staatsanwaltschaft bleibt hiervon unberührt.<sup>70</sup>

#### 2. Keine Spezialzuständigkeit der Handelsüberwachungsstelle (HÜSt) und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)

Stellt das Sächsische Staatsministerium für Arbeit und Wirtschaft als für die EEX zuständige Handelsüberwachungsstelle (HÜSt) Tatsachen fest, deren Kenntnis für die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) zur Verfolgung von Verstößen gegen das Verbot der Kurs- und Marktpreismanipulation erforderlich ist, hat es die BaFin hierüber unverzüglich zu unterrichten (§ 7 Abs. 5 BörsG). Die BaFin wiederum ist für die Marktaufsicht nach dem WpHG zuständig, überwacht also insbesondere, ob gegen das Verbot der Marktpreismanipulation verstoßen wurde. Ob in der Vergangenheit eine Unterrichtung durch die HÜSt stattfand oder Ermittlungshandlungen durch die BaFin vorgenommen wurden, ist von hier aus nicht zu beurteilen. Letztlich ist dies für die Staatsanwaltschaft auch nicht entscheidungserheblich. Die Aufgriffsschwelle der BaFin für Ermittlungshandlungen zur Verhinderung oder Beseitigung von „Missständen“ sind bloße „Anhaltspunkte“ (§ 4 Abs. 3 S. 1 WpHG). Diese Schwelle resorbiert – auch in der systematischen Zusammenschau mit § 10 WpHG – unterhalb des strafrechtlichen Anfangsverdachts.<sup>71</sup> Die BaFin selbst ist keine Strafverfolgungsbehörde, ihre Bediensteten sind keine Ermittlungspersonen i.S.d. § 152 Abs. 1 GVG.<sup>72</sup> Da die BaFin bei einem strafrechtlich relevanten Tatverdacht den Vorgang bei der für die EEX örtlich zuständigen Staatsanwaltschaft bei dem Landgericht Leipzig – Abteilung für Wirtschaftsstrafsachen (vgl. § 74c Abs. 1 Nr. 2 GVG) – anzuzeigen hat (§ 4 Abs. 5 WpHG),<sup>73</sup> verbleibt es

damit in jedem Fall bei der Zuständigkeit der Strafverfolgungsbehörden. Die Staatsanwaltschaft Leipzig prüft dabei eigenständig und ohne Bindung an eine ggf. bereits vorliegende Auffassung der BaFin, ob ein Anfangsverdacht gegeben ist und ergreift danach die im Einzelfall erforderlichen Ermittlungsschritte und Eingriffsmaßnahmen wie die Sicherstellung und Beschlagnahme erforderlicher Unterlagen.<sup>74</sup> In rechtlicher Hinsicht gelten für diese Prüfung die nachstehenden Grundsätze:

## II. Rechtsausführungen zum Vorliegen eines Anfangsverdachts

Maßstab für die folgenden Ausführungen ist die Frage, ob sich zureichende tatsächliche Anhaltspunkte für das Vorliegen von Straftaten durch EEX-Akteure ergeben (§ 152 Abs. 2 StPO). Die Möglichkeit, dass nach kriminalistischer Erfahrung eine verfolgbare Straftat vorliegt, genügt; selbst entfernte Indizien können genügen.<sup>75</sup> So liegt es hier.

### 1. Überblick über die in Betracht kommenden Rechtsregime

Die strafrechtlichen Aspekte einer Manipulation des Strommarkts in der Bundesrepublik Deutschland waren bislang noch nicht Gegenstand von Erörterungen in Rechtsprechung und im wissenschaftlichen Schrifttum. Dem im Raum stehenden Börsenbetrug vorgreiflich sind die Strafnormen des besonderen Wirtschaftsstrafrechts. Sie finden sich hier im WpHG.

### 2. Strafbarkeit der Kurs- und Marktpreismanipulation an der EEX gem. § 20a Abs. 1 WpHG

#### a) Zeitlicher Anwendungsbereich des § 20a WpHG

Seit Juni 2002 wird durch das Vierte Finanzmarktförderungsgesetz über die überkommene Regelung zum Kursbetrug (§ 88 BörsG) hinaus mit § 20a Abs. 1 WpHG ein mit Kriminalstrafe bewehrtes Verbot der Kurs- und Marktpreismanipulation statuiert.<sup>76</sup> Der Ge-

67. Untersuchung der europäischen Gas- und Elektrizitätssektoren gem. Art. 17 der Verordnung (EG) Nr. 1/2003 (Abschlussbericht) v. 10. 1. 2007, KOM(2006) 851 endg., S. 17 Tz. 72: „Ein Überwachungssystem für den Handel auf den Großhandelsmärkten (z.B. Strombörsen) würde das Vertrauen der Marktteilnehmer in den Markt erhöhen und die Gefahr von Marktmanipulationen reduzieren.“

68. Siehe *Dannecker/Biermann*, in: *Immenga/Mestmäcker*, *GWB*, 4. Aufl., München 2007, § 81 Rn. 91.

69. *BGBI* I 2007, S. 2966; vgl. *Scholtka/Baumbach*, *NJW* 2008, 1128, 1131 f. Die Vorschrift dürfte *lex specialis* im Verhältnis zum OWiG-Tatbestand in § 4 Abs. 1 WiStRG 1954 sein. Das Verhältnis zu § 291 Abs. 1 Nr. 3 i.V.m. Abs. 2 Nr. 2 StGB ist – auch im Lichte des § 21 OWiG – noch ungeklärt.

70. Vgl. *Dannecker/Biermann*, in: *Immenga/Mestmäcker*, *GWB* (Fn. 68), § 82 Rn. 6.

71. So auch *Schröder*, *HbKapStR* (Fn. 9), Rn. 729; *Sorgenfrei*, in: *Park*, *Kapitalmarktstrafrecht*, 2. Aufl., München 2008, § 20a WpHG Rn. 17; a.A. – ohne überzeugende Begründung – *Szesny*, *Finanzmarktaufsicht und Strafprozess*, Hamburg 2008, S. 49 f.

72. So auch *Szesny*, *Finanzmarktaufsicht und Strafprozess* (Fn. 71), S. 27 f. 73. Vgl. *Park*, in: *Festschrift zu Ehren des Strafrechtsausschusses der Bundesrechtsanwaltskammer*, Köln u.a. 2006, 229, 239 f.; *Hienzsch*, *HRRS* 2006, 144, 146; *Dreyling*, in: *Assmann/Schneider*, *WpHG*, 4. Aufl., Köln 2006, § 4 Rn. 56;

74. Vgl. *Schröder*, *HbKapStR* (Fn. 9), Rn. 754; *Grüger*, *Kurspflege*, Baden-Baden 2006, S. 125; *Waschkeit*, *Marktmanipulation am Kapitalmarkt*, Baden-Baden 2007, S. 352.

75. *BVerfG* (3. Kammer des Zweiten Senats), *NVwZ* 2005, 1304, 1306; *OLG Düsseldorf*, *NJW* 2005, 1791; *OLG München*, *NSiZ* 1985, 549, 550; *Beulke*, in: *Löwe/Rosenberg*, 26. Aufl. Berlin/New York 2008, § 152 Rn. 22; *Jahn*, in: *Handbuch zum Strafverfahren* (HbStrVf), 2008, Kap. I Rn. 48. Im kapitalmarktrechtlichen Schrifttum ebenso statt vieler *Schröder*, *HbKapStR* (Fn. 9), Rn. 754 a.E.; *Hienzsch*, *HRRS* 2006, 144, 146.

76. Zur Gesetzgebungsgeschichte *Altenhain*, *BB* 2002, 1874 f. Ob das ausdrückliche Ziel des Gesetzgebers (BT-Ds. 14/8017, S. 173, 176) durch die

setzgeber hat § 20a WpHG und die ihm zugeordneten (Blankett-) Strafvorschriften in den §§ 38, 39 WpHG seither in einer Art „Reformstakkato“<sup>77</sup> mehrfach – zuletzt durch das Anlegerschutzverbesserungsgesetz (AnSVG) v. 28. 10. 2004 – geändert, um die praktische Strafverfolgung zu erleichtern. Die dabei vorgenommenen Änderungen können deshalb komplexe Sonderprobleme bei der Anwendung der *lex mitior*-Regel aufwerfen. Denn nach § 2 Abs. 3 StGB ist das mildeste Gesetz anzuwenden, wenn das Gesetz, das bei Beendigung der Tat gilt, vor der Entscheidung geändert wird.<sup>78</sup> Deshalb werden nachfolgend nur Vorgänge in dem Zeitraum ab November 2004 näher untersucht.

#### b) Täterkreis des § 20a WpHG

§ 20a WpHG ist – mit Ausnahme der hier nicht interessierenden Unterlassungsvariante (§ 20a Abs. 1 S. 1 Nr. 1 Var. 2 WpHG) – kein Sonderdelikt. Taugliche Täter sind insbesondere Organ- oder Ausschussmitglieder börsennotierter Unternehmen, insbesondere deren Vorstände und Geschäftsführer.<sup>79</sup> Soweit solche Organmitglieder – auch der E.ON – in ihrem Unternehmen kapitalmarktrelevante Verstöße durch Mitarbeiter erkennen, aber nicht verhindern, greifen die hier nicht näher darzustellenden Grundsätze strafrechtlicher Geschäftsherrenhaftung (§ 13 StGB).<sup>80</sup>

#### c) Sachliche Anwendbarkeit des § 20a WpHG auf den EEX-Strommarkt

Unstreitig ist zunächst, dass die Terminmarktgeschäfte der EEX als längerfristige Finanzderivate gem. § 2 Abs. 2 WpHG dem wertpapierhandelsrechtlichen Regime unterliegen.<sup>81</sup> Sie stehen aber zunächst nicht im Mittelpunkt der hier interessierenden Manipulationsvorwürfe. Ebenso unstreitig ist auf der anderen Seite, dass außerbörsliche Produkte in keinem Fall von den Verboten des § 20a WpHG erfasst werden: Begründungsbedürftig scheint jedoch die sachliche Anwendbarkeit des § 20a WpHG auf die kurzfristigen physischen EEX-Spotmarktstromprodukte.

##### aa) Ablehnende Auffassung der Monopolkommission

Die Frage, ob auch Elektrizität als Spotmarktprodukt dem Regime des Wertpapierhandelsrechts unterliegt, hat die Rechtsprechung – soweit ersichtlich – bislang noch nicht beschäftigt. Die Monopolkommission hat hierzu die Auffassung vertreten, dass das Wertpapierhandelsgesetz auf den EEX-Spotmarkt – so wörtlich – „keine Anwendung“ fände. Ein nichtwettbewerbliches Verhalten auf diesem Markt könne derzeit nur durch die allgemeinen kartellrechtlichen Vorschriften des Gesetzes gegen Wettbewerbsbeschränkungen bzw. nach europäischem Wettbewerbsrecht geahndet werden. Aus diesem Grunde sollten *de lege ferenda* „die vergleichsweise strengen handelsrechtlichen Vorschriften des Wertpapierhandelsgesetzes auch auf den Spotmarkt erstreckt werden“<sup>82</sup>. Eine tiefer gehende Begründung, insbesondere aber eine Auseinandersetzung mit der für diese Frage zentralen Vorschrift des § 20a Abs. 4 WpHG, findet sich nicht.

##### bb) Zustimmungende Auffassung des Gesetzgebers des WpHG

Die Auffassung der Monopolkommission ist irrig. Richtig ist zwar zunächst, dass die börslichen Stromprodukte des EEX-Spotmarkts keine Finanzinstrumente i.S.d. § 20a Abs. 1 i.V.m. § 2 Abs. 2 WpHG sind.<sup>83</sup> Nach § 20a Abs. 4 WpHG erfasst die Vorschrift neben Finanzinstrumenten aber ausdrücklich auch den Handel mit „Waren (...), die an einem organisierten Markt gehandelt werden“. Die EEX wird von staatlich anerkannten Stellen geregelt und überwacht, denn die Börsenzulassung wurde bei Gründung durch das *Sächsische Ministerium für Wirtschaft und Arbeit* erteilt (vgl. § 3 BörsO EEX). Die Beaufsichtigung erfolgt ebenfalls unmittelbar durch das SMWA. Auch handelt es sich um einen organisierten Markt i.S.d. § 20a Abs. 4 WpHG. Mit der Inbezugnahme dieses aus § 2 Abs. 5 WpHG geläufigen Begriffs stellt das Gesetz klar, dass es – in Erweiterung des Anwendungsbereiches des BörsG a.F. – nur

an staatlich regulierten Märkten gehandelte Werte vor Kursbeeinflussungen schützen will. Nicht erforderlich ist dagegen, dass die Werte ausschließlich dort gehandelt werden.<sup>84</sup> Allerdings bedarf es kumulativ einer Zulassung zu diesem Markt. Dieses den sachlichen Anwendungsbereich des Manipulationsverbots einschränkende Erfordernis findet seine Berechtigung darin, dass nach dem Willen des Gesetzgebers nur die Funktionsfähigkeit der *überwachten* Wertpapiermärkte geschützt werden soll.<sup>85</sup> Nach § 12 BörsO EEX dürfen jedoch Börsengeschäfte an den Teilmärkten der EEX nur durch einen für den entsprechenden Markt zugelassenen Börsenteilnehmer abgeschlossen oder vermittelt werden.<sup>86</sup> Die Börse findet zudem regelmäßig statt und ist für das Publikum zumindest mittelbar zugänglich. Die EEX ist deshalb nach zutreffender Auffassung<sup>87</sup> als organisierter Markt anzusehen.

##### (A) Wortlaut: „Ware“, nicht „Sache“

Auch ist Strom eine „Ware“ i.S. dieser Vorschrift. Das entspricht bereits dem Wortlaut des § 20a Abs. 4 WpHG. Der Gesetzgeber hat bewusst den Begriff „Ware“ und nicht „Sache“ gewählt. Eine Sache (auch im strafrechtlichen Sinne) ist bekanntlich jeder, aber auch *nur* ein körperlicher Gegenstand, § 90 BGB.<sup>88</sup> Doch verschleift auch ein Teil des neueren Schrifttums diese begriffliche, für das Börsengut Strom aber besonders folgenreiche Differenz. In der Konsequenz wird als „Ware“ (nur) jede zum Börsenhandel geeignete bewegliche „Sache“ definiert.<sup>89</sup> Wie bereits die Existenz von § 248c StGB belegt, müsste bei Richtigkeit diese Begriffsbildung Strom als *unkörperliche* elektrische Energie aus dem Anwendungsbereich des § 20a WpHG herausfallen.<sup>90</sup> Dieses Problem freilich wird auch sechs Jahre nach Gründung der EEX im Schrifttum häufig noch nicht einmal erkannt. Am deutlichsten wird dies, wenn

Übernahme der Regelung in das WpHG und Erweiterung des Tatbestandes die trotz steigender Anzahl von Verdachtsfällen vormals geringe praktische Bedeutung der Vorschrift zu steigern, erreicht werden kann, mögen auch die Ermittlungen zu dem hier vorgestellten Sachverhalt erweisen.

77. Begriff von Vogel, in: Assmann/Schneider, WpHG (Fn. 73), Vor § 20a Rn. 6

78. Zu den verschiedenen Konstellationen *LG München I*, NSZ 2004, 291, 292 f. m. Anm. Eichelberger; Wehowsky, in: Erbs/Kohlhaas, Strafrechtliche Nebengesetze (WpHG), Stand: 162. Lfg. 2006, § 38 Rn. 36 ff.; Mock/Stoll/Eufinger, Kölner Kommentar zum WpHG, Köln 2007, § 20a Rn. 104 ff.; Sorgenfrei, in: Park, Kapitalmarktsstrafrecht (Fn. 71), § 20a WpHG Rn. 234 ff.; Eichelberger, Das Verbot der Marktmanipulation (§ 20a WpHG), Berlin 2006, S. 370 ff.; Maile, Der Straftatbestand der Kurs- und Marktpreismanipulation nach dem Wertpapierhandelsgesetz, Berlin 2006, S. 207 ff.; Triestedt, Das Verbot von Börsenkursmanipulationen, Frankfurt u.a. 2004, S. 207 ff. 79. Siehe nur Schröder, HbKapStR (Fn. 9), Rn. 606; Sorgenfrei, in: Park, Kapitalmarktsstrafrecht (Fn. 71), § 20a WpHG Rn. 28.

80. Vogel, in: Assmann/Schneider, WpHG (Fn. 73), § 38 Rn. 47.

81. Statt vieler Horstmann, in: Horstmann/Cieslarczyk (Hrsg.), Energiehandel. Ein Praxishandbuch, Köln u.a. 2006, Kap. 6 Rn. 22.

82. Monopolkommission, BT-Ds. 16/7087, S. 61 Tz. 194 und S. 66 Tz. 214. Dem folgt G. Kopp, 10 Thesen für niedrigere Energiepreise, Berlin 2008, These 9.

83. So auch Gutachten SMWA (Fn. 20), S. 128.

84. Schwark, in: ders., Kapitalmarktsrechts-Kommentar, 3. Aufl., München 2004, § 20a WpHG Rn. 9.

85. Schwark aaO. (Fn. 84), § 20a WpHG Rn. 9 a.E.

86. Das Zulassungsverfahren selbst wird übersichtlich auf [www.eex.com/de/Teilnehmer%20werden/Zulassung](http://www.eex.com/de/Teilnehmer%20werden/Zulassung) dargestellt.

87. Gutachten SMWA (Fn. 20), S. 126.

88. Satt aller Jahn, in: Satzger/Schmitt/Widmaier, Strafrecht, Köln u.a. 2009 (im Erscheinen), § 259 Rn. 2 m.w.N.

89. So Vogel, in: Assmann/Schneider, WpHG (Fn. 73), § 20a Rn. 31; Mock/Stoll/Eufinger, Kölner Kommentar zum WpHG (Fn. 78), § 20a Rn. 386 unter Hinweis auf RGZ 130, 85, 88. Ebenso Arlt, Der strafrechtliche Anlegerschutz vor Kursmanipulation, Frankfurt 2004, S. 130 f.; Maile, Der Straftatbestand der Kurs- und Marktpreismanipulation nach dem Wertpapierhandelsgesetz (Fn. 78), S. 82 (beide letztgenannten, ohne die EEX zu erwähnen). Nicht eindeutig Schröder, in: Achenbach/Ransiek, Handbuch Wirtschaftsstrafrecht (HWS), 2. Aufl., Heidelberg 2008, X 2 Rn. 13 a.E.

90. Siehe statt aller RGSr 29, 111, 114 f.

verschiedene Monografien zwar von der die unkörperliche Energie ausschließenden (und damit nach hier vertretener Ansicht unzutreffenden) Definition ausgehen, aber Strom im Allgemeinen<sup>91</sup> oder jedenfalls „die“ Geschäfte an der EEX im Besonderen<sup>92</sup> dessen ungeachtet – zwar im Ergebnis richtig, aber ersichtlich selbstwidersprüchlich – dem sachlichen Anwendungsbereich des § 20a Abs. 1 WpHG doch wieder unterstellen.

#### (B) Systematische und genetische Argumente im Lichte des § 2 Abs. 2c WpHG

Die Exklusion unkörperlicher Energie verfehlt aber nicht nur den Wortlaut des Gesetzes. Ihre Einbeziehung in den „Waren“-Begriff entspricht auch der Auffassung der *Bundesregierung*. In deren Entwurf eines Gesetzes zur Umsetzung der Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente und der Durchführungsrichtlinie der Kommission (Finanzmarkt-Richtlinie-Umsetzungsgesetz; FRUG)<sup>93</sup> heißt es ausdrücklich: „Strom wird weiterhin als Ware angesehen. Dies belegt auch die beispielhafte Aufzählung in Artikel 2 Abs. 1 der Durchführungsverordnung<sup>94</sup>.“ Darin stimmt auch ein weiteres oberstes Bundesorgan überein. In der Stellungnahme des *Bundesrates* zu diesem Entwurf<sup>95</sup> findet sich erstmals der Vorschlag einer Legaldefinition der „Ware“ i.S. des WpHG. § 2 Abs. 2c WpHG-E definiert<sup>96</sup>: „Waren sind Güter fungibler Art, die geliefert werden können; dazu zählen auch Metalle sowie Erze und Legierungen, landwirtschaftliche Produkte und Energien wie Strom“. Die Vorschrift ist durch Art. 1 Nr. 2e des Gesetzes v. 16. 7. 2007<sup>97</sup> – in sprachlich geglätteter Fassung – seit dem 1. 11. 2007 geltendes Recht<sup>98</sup>: „Waren im Sinne dieses Gesetzes sind fungible Wirtschaftsgüter, die geliefert werden können; dazu zählen auch Metalle, Erze und Legierungen, landwirtschaftliche Produkte und *Energien wie Strom*.“

#### (C) Sinn und Zweck der Vorschrift in § 20a Abs. 4 WpHG

Das durch § 2 Abs. 2c WpHG nunmehr unmissverständlich vorgezeichnete Verständnis entspricht auch dem Sinn und Zweck des § 20a WpHG. Strom fungiert seit der Existenz der EEX als Bezugsobjekt für Warenderivate i.S.d. § 2 Abs. 2 WpHG. Es wäre sinnwidrig, nur die Derivate, nicht aber die ihnen zugrunde liegenden Handelsgüter zu erfassen.<sup>99</sup> Wie selbstverständlich betrachtet daher auch die *Bund-Länder-Arbeitsgruppe* zur EEX zu Recht „Strombörsen als eine Form von Warenbörsen“<sup>100</sup> und folgert hieraus zutreffend: „Für Stromspotgeschäfte ist im WpHG das Verbot der Kurs- und Marktpreismanipulation geregelt (§ 20a Abs. 4 i.V.m. Abs. 1 bis 3 WpHG).“<sup>101</sup>

#### c) Zwischenergebnis

Somit wird im Einklang mit der Auffassung des Gesetzgebers und den wenigen eingehenderen Analysen im jüngeren Schrifttum<sup>102</sup> von den Verböten des § 20a Abs. 1 WpHG im Bereich des Energiehandels auch der physische Strommarkt der EEX erfasst.

#### d) Die drei Tathandlungen des § 20a WpHG

##### aa) Strafbares Machen unrichtiger Angaben gem. § 20a Abs. 1 S. 1 Nr. 1 Var. 1 i.V.m. § 38 Abs. 2 WpHG

Strafbar macht sich gem. § 20a Abs. 1 S. 1 Nr. 1 i.V.m. § 38 Abs. 2 WpHG, wer unrichtige oder irreführende Angaben über Umstände macht, die für die Bewertung eines EEX-Produktes oder eines anderen Finanzinstrumentes erheblich sind, soweit die Angaben oder deren Verschweigen geeignet ist, auf den inländischen Börsen- oder Marktpreis eines EEX-Produktes einzuwirken. In Betracht kommen vorliegend unrichtige Angaben (marktbeherrschender Stromanbieter wie) der E.ON AG über die dem Handel an der EEX zur Verfügung gestellte gesamte Strommenge aus ihrem Einflussbereich.

#### (A) Bezugspunkt: Angaben über Kraftwerkserzeugerdaten auf der EEX-Homepage als Modus Operandi „strategischen“ Bietens (1) Verbreitung über das Internet

Die i.R.d. § 20a Abs. 1 S. 1 Nr. 1 WpHG relevanten Angaben können in beliebiger Form erfolgen. Es muss sich nur um ein öffentlichkeitsgerichtetes Informationsverhalten handeln, das geeignet ist, einen Publizitätserfolg herbeizuführen. Ausdrücklich wird deshalb in Art. 1 Nr. 2c der der deutschen Kodifikation zugrunde liegenden EG-Marktmissbrauchsrichtlinie vom 28. 1. 2003<sup>103</sup> und im Schrifttum<sup>104</sup> die Verbreitung über elektronische Medien wie das Internet genannt. Für jedermann frei zugängliche Daten über die dem Markt zur Verfügung gestellte Strommenge finden sich als Konsequenz der „Transparenzoffensive“ der großen Anbieter seit 10. 4. 2006 u.a. auf der Homepage der EEX. Diese Form der Veröffentlichung ist von § 20a Abs. 1 S. 1 Nr. 1 WpHG ohne Weiteres erfasst.

#### (2) „Unrichtigkeit“ dieser Angaben?

„Unrichtig“ sind solche Angaben dann, wenn sie nicht der Wahrheit entsprechen. Das ist nach allgemeiner Auffassung<sup>105</sup> dann der Fall, wenn sie nicht vorhandene Umstände als vorhanden oder tatsächlich vorhandene Umstände als nicht vorhanden darstellen. Bei der gezielten Zurückhaltung von Kapazitäten durch „strategisches“ Bieten zur Beeinflussung der Merit Order ist es jedoch sachlogisch notwendig, den Markt über die *gesamte* zur Verfügung stehende Kapazität letztlich im Unklaren zu lassen. Wie gezeigt, gibt auch die E.ON AG seit dem 10. 4. 2006 die „verfügbare Kapazität“ ihrer Kraftwerke im Rahmen einer „Transparenzoffensive“ über die Homepage der EEX öffentlich und börsentäglich bekannt. Durch schlichte Aufsummierung der gemeldeten E.ON Kraftwerke ergibt sich damit eine – scheinbar – „verfügbare Gesamtkapazität“ aller von E.ON gemeldeten Kraftwerke. Diese an das Publikum kommunizierte „Gesamtkapazität“ kann jedoch, wenn und soweit verfügbare Teilkapazitäten im Grundlastbereich zur Manipulation der Merit Order zurückgehalten werden, nicht den Tatsachen entsprechen. Die tatsächlich zur Verfügung stehende Kapazität wird daher als nicht vorhanden dargestellt; die Angaben sind unrichtig.

91. Wie *Schönhöft*, Die Strafbarkeit der Marktmanipulation gemäß § 20a WpHG, Frankfurt u.a. 2006, S. 44.

92. Wie *Waschkeit*, Marktmanipulation am Kapitalmarkt (Fn. 74), S. 263.

93. BT-Ds. 16/4028 v. 12. 1. 2007, S. 55 re. Sp.

94. Zur Finanzmarkttrichtlinie – d. Verf.

95. BT-Ds. 16/4028 v. 12. 1. 2007, S. 102 li. Sp.

96. Hervorh. v. Verf.

97. BGBl. I, S. 1 1330.

98. Hervorh. v. Verf.

99. Zu diesem Argument BT-Ds. 14/8017 v. 18. 1. 2002, S. 89.

100. *Bericht der Bund-Länder-Arbeitsgruppe* (Fn. 45), Anlage zu TOP 5.2, S. 18.

101. *Bericht der Bund-Länder-Arbeitsgruppe* aaO. (Fn. 100), S. 23; ebenso *Gutachten SMWA* (Fn. 20), S. 128.

102. Siehe *Sorgenfrei*, in: Park, Kapitalmarktsstrafrecht (Fn. 71), § 20a WpHG Rn. 29 Fn. 162 und schon *Eichelberger*, Das Verbot der Marktmanipulation (Fn. 78), S. 216 f., für den Rechtszustand noch vor der klarstellenden Änderung des § 2 Abs. 2c WpHG.

103. 2003/6/EG, ABl. Nr. 96/16 v. 12. 4. 2003, S. 20.

104. *Schröder*, HbKapStR (Fn. 9), Rn. 393; *Horstmann*, in: Horstmann/Cieslarczyk (Hrsg.), Energiehandel (Fn. 81), Kap. 6 Rn. 63; *Kümpell/Veil*, Wertpapierhandelsgesetz, Berlin 2006, S. 131; *Mock/Stoll/Eufinger*, Kölner Kommentar zum WpHG (Fn. 78), § 20a Rn. 154; *Sorgenfrei*, in: Park, Kapitalmarktsstrafrecht (Fn. 71), § 20a WpHG Rn. 35. Zur richtlinienkonformen Auslegung der Vorschrift des § 20a WpHG statt vieler *Vogel*, in: Assmann/Schneider, WpHG (Fn. 73), § 20a Rn. 15.

105. *Joeks*, wistra 1986, 145; *Vogel*, in: Assmann/Schneider, WpHG (Fn. 73), § 20a Rn. 43; *Schwark*, in: ders., Kapitalmarktsrechts-Kommentar (Fn. 84), § 20a WpHG Rn. 13; *Sorgenfrei*, in: Park, Kapitalmarktsstrafrecht (Fn. 71), § 20a WpHG Rn. 34; *Wehowsky*, in: Erbs/Kohlhaas, Strafrechtliche Nebengesetze (WpHG) (Fn. 78), § 20a Rn. 12; *Mock/Stoll/Eufinger*, Kölner Kommentar zum WpHG (Fn. 78), § 20a Rn. 161.

## (3) „Irreführung“ durch diese Angaben

Man mag diesem Ergebnis entgegenhalten, dass sich dieser – falsche – gesamte Erklärungsgehalt erst aufgrund einer vom Empfänger durchzuführenden Rechenoperation (Aufsummierung der Einzelangaben pro Anbieter) ergibt. Obwohl der Einwand in Anbetracht des Schutzzwecks des § 20a Abs. 1 S. 1 Nr. 1 WpHG nur schwerlich zu überzeugen vermag, weil dieses Marktteilnehmerverhalten ohne Weiteres vorhersehbar ist, kann die damit aufgeworfene Rechtsfrage letztlich auf sich beruhen. Jedenfalls für den hier interessierenden Zeitraum ab Ende 2004 hat der Gesetzgeber des AnSVG mit Einfügung des Adjektivs „irreführend“ auch solche Angaben erfassen wollen, die auf Grund der Darstellung beim Empfänger eine falsche Vorstellung über den geschilderten Sachverhalt nahe legen, mögen sie bei isolierter Betrachtung auch richtig sein. Entscheidend ist daher – entsprechend dem Begriff „irreführender“ Werbung in § 16 UWG – stets der Gesamtzusammenhang, in dem die Angaben stehen.<sup>106</sup> Dass die Angaben auf der EEX-Homepage jedenfalls eine falsche Vorstellung über die dem deutschen Strommarkt durch marktbeherrschende Anbieter wie die E.ON AG zur Verfügung gestellte Gesamtkapazität nahelegen, wenn und soweit Kapazitäten im Grundlastbereich tatsächlich zurückgehalten werden, liegt auf der Hand. Dass es sich um bloße Einzelangaben handelt, steht ihrer Unrichtigkeit bzw. Irreführungseignung im wertpapierhandelsrechtlichen Sinne nicht entgegen. Auch bei Einzelangaben ist vielmehr entscheidend auf den Empfängerhorizont abzustellen.<sup>107</sup> Es reicht aus, wenn durch Weglassen anderer Teilangaben ein falsches Gesamtbild vermittelt wird.<sup>108</sup> Dabei handelt es sich sogar um einen „Kernanwendungsfall“<sup>109</sup> des § 20a Abs. 1 Nr. 1 WpHG. So liegt es – unterstellt man den Manipulationsfall – bei den Teilangaben der Stromanbieter zum Grundlastbereich. Nicht erforderlich (und in der Praxis auch kaum zu leisten) ist hingegen die Feststellung, dass eine Fehlvorstellung bei einem Bieter im Einzelfall tatsächlich ausgelöst wurde.<sup>110</sup>

## (4) Relevanz des Fehlens einer Meldepflicht de lege lata?

Dass für die gesamte Kraftwerkskapazität eines Anbieters nach den kapitalmarktrechtlichen Vorschriften heute noch keine gesetzliche Meldepflicht besteht, steht der Relevanz unzutreffender Teilangaben zu den Grundlastkraftwerken nicht entgegen. Das ergibt sich aus dem Rechtsgut der Vorschrift des § 20a WpHG. Als vorrangiges Regelungsziel wird im Regierungsentwurf zum Vierten Finanzmarktförderungsgesetz<sup>111</sup> und von der h.M.<sup>112</sup> der überindividuelle Schutz der Leistungsfähigkeit kapitalmarktbezogener Einrichtungen und Ablaufmechanismen angesehen. Schutzgut ist damit die Zuverlässigkeit und Wahrheit der Preisbildung an Börsen. Für das Vertrauen der Anleger in den Prozess der Preisbildung ist es aber irrelevant, ob die falsche Angabe auf einer Veröffentlichungspflicht beruht oder freiwillig erfolgt. Diese Auslegung ist auch systematisch gerechtfertigt. Hier liegt der entscheidende Unterschied zum echten Unterlassungsdelikt in § 20a Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 Var. 2 WpHG. Nur in dieser Variante setzt die Gleichstellung des Verschweigens bewertungsrelevanter Umstände mit ihrer aktiven Kundgabe eine Rechtspflicht zur Offenbarung voraus.<sup>113</sup> Im Zweifel liegt bei unvollständigen Angaben also kein teilweises Unterlassen, sondern eine insgesamt unrichtige Angabe vor. Auf das Bestehen einer Aufklärungspflicht kommt es deshalb nicht an.<sup>114</sup>

## (B) Erheblichkeit der Angaben i.S.d. § 2 der Verordnung zur Konkretisierung des Verbotes der Marktmanipulation (MaKonV)

Die unrichtigen bzw. irreführenden Angaben müssen sich auf solche Umstände beziehen, die für die Bewertung der Ware Strom „erheblich“ sind. Dieser unbestimmte Rechtsbegriff ist auslegungsfähig und -bedürftig. Diese Konkretisierung wird zunächst durch die systematische Auslegung im Lichte der Insiderregel des § 13 Abs. 1 S. 2 WpHG, noch mehr aber durch eine gem. § 20a Abs. 5 S. 1 Nr. 1 WpHG erlassene Rechtsverordnung geleistet. Bewertungserhebliche Umstände sind nach § 2 Abs. 1 Satz 1 dieser Verordnung zur

Konkretisierung des Verbotes der Marktmanipulation (MaKonV)<sup>115</sup> solche Tatsachen und Werturteile, die ein verständiger Anleger bei seiner Anlageentscheidung berücksichtigen würde. Zwar greift vorliegend keines der Regelbeispiele des § 2 Abs. 2 und 4 MaKonV. Da die Beispiele in § 2 Abs. 4 MaKonV nach dem klaren Wortlaut der Vorschrift („können insbesondere auch sein“) und dem Willen des Verordnunggebers<sup>116</sup> nicht abschließend sind, sind auch sonstige Unternehmensdaten sowie weitere Marktdaten wie die Orderlage bzw. das Transaktionsverhalten und Transaktionsabsichten großer Marktteilnehmer bewertungserheblich.<sup>117</sup> Dabei dürfen an die Feststellung der preisbildenden Faktoren angesichts deren Vielzahl und Vielfältigkeit nach der Rechtsprechung<sup>118</sup> keine überspannten Forderungen gestellt werden. Vergleiche von bisherigem Kursverlauf und Umsatz, die Kurs- und Umsatzentwicklung der betreffenden Ware am konkreten Tag sowie die Ordergröße kön-

106. RegE AnSVG, BT-Ds. 15/3174, S. 37; Vogel, in: Assmann/Schneider, WpHG (Fn. 73), § 20a Rn. 46; Schröder, HbKapStR (Fn. 9), Rn. 391.

107. RegE AnSVG aaO. (Fn. 106).

108. Allgemeine Meinung, vgl. Park, NSZ 2007, 369, 374; Vogel, in: Assmann/Schneider, WpHG (Fn. 73), § 20a Rn. 36; Schwark, in: ders., Kapitalmarktrechts-Kommentar (Fn. 84), § 20a WpHG Rn. 11, 14; Sorgenfrei, in: Park, Kapitalmarktstrafrecht (Fn. 71), § 20a WpHG Rn. 34 a.E.; Wehowsky, in: Erbs/Kohlhaas, Strafrechtliche Nebengesetze (WpHG) (Fn. 78), § 20a Rn. 12; Eichelberger, Das Verbot der Marktmanipulation (Fn. 78), S. 248.

109. Mock/Stoll/Eufinger, Kölner Kommentar zum WpHG (Fn. 78), § 20a Rn. 163.

110. Siehe Schwintek, Das Anlegerschutzverbesserungsgesetz, Stuttgart 2005, S. 59.

111. BT-Ds. 14/8017, S. 249.

112. LG Berlin, Beschl. v. 20. 5. 2008 (514 AR 1/07), S. 5 = WM 2008, 1470; Schmitz, ZStW 115 (2003), 501, 509; Ensthaler/Bock/Strübbe, BB 2006, 733; Benner, in: Volk (Hrsg.), Verteidigung in Wirtschafts- und Steuerstrafsachen, München 2006, § 22 Rn. 120; Schröder, HbKapStR (Fn. 9), Rn. 372 f.; Wehowsky, in: Erbs/Kohlhaas, Strafrechtliche Nebengesetze (WpHG) (Fn. 78), § 20a Rn. 2; Sorgenfrei, in: Park, Kapitalmarktstrafrecht (Fn. 71), § 20a WpHG Rn. 10; Schwark, in: ders., Kapitalmarktrechts-Kommentar (Fn. 84), § 20a WpHG Rn. 5; Kumpell/Veil, Wertpapierhandelsgesetz (Fn. 104), S. 22 f. Die nicht unberechtigte Kritik an dem Universalrechtsgut der „Funktionsfähigkeit der Wertpapiermärkte“ mag hier auf sich beruhen, vgl. dazu Ziouvas, Das neue Kapitalmarktstrafrecht, Köln u.a. 2005, S. 173 f. Betonte man demgegenüber mit einem kleineren Teil des Schrifttums primär (so Park, NSZ 2007, 369, 370; Hellmann, in: ders./Beckemper, Wirtschaftsstrafrecht, 2. Aufl. Stuttgart 2008, Rn. 67; Altenhain, Kölner Kommentar zum WpHG [Fn. 78], § 38 Rn. 3) oder jedenfalls daneben (so Vogel, in: Assmann/Schneider, WpHG [Fn. 73], § 20a Rn. 11) den Schutz des einzelnen Anlegers durch § 20a WpHG, gilt das Nachstehende erst recht.

113. Ausf. Wodzak, Täuschung des Kapitalmarkts durch Unterlassen, Baden-Baden 2006, S. 21.

114. Sorgenfrei, in: Park, Kapitalmarktstrafrecht (Fn. 71), § 20a WpHG Rn. 34 Fn. 183.

115. Vom 1. 3. 2005 (BGBl. I, S. 515). Die von Park, NSZ 2007, 369, 375; Knauth/Käsler, WM 2006, 1041, 1052; Sorgenfrei, in: Park, Kapitalmarktstrafrecht (Fn. 71), § 20a WpHG Rn. 43 a.E. und Raabe, Der Bestimmtheitsgrundsatz bei Blankettstrafgesetzen am Beispiel der unzulässigen Marktmanipulation, Berlin 2007, S. 219, gegen § 20a WpHG und die MaKonV erhobenen verfassungsrechtlichen Bedenken mögen hier auf sich beruhen. Der mit beachtlichen Argumenten vorgetragene Unbestimmtheitsseinwand (Art. 103 Abs. 2 GG) trifft nicht in erster Linie das Spezialproblem, sondern pars pro toto weite Teile des deutschen (Blankett-) Wirtschaftsstrafrechts. BGHS 48, 373, 383 f. sieht im Übrigen das Bestimmtheitsfordernis jedenfalls für § 20a Abs. 1 S. 1 Nr. 2 WpHG auch deshalb gewahrt, weil § 20a Abs. 1 S. 1 Nr. 1 WpHG einzelne Täuschungshandlungen „näher konkretisiert“. Im Ergebnis ebenso LG München I, wistra 2003, 436, 438; Schröder, HbKapStR (Fn. 9), Rn. 400 f.; Vogel, in: Assmann/Schneider, WpHG (Fn. 73), Vor § 38 Rn. 4; Hellmann, in: ders./Beckemper, Wirtschaftsstrafrecht (Fn. 112), Rn. 65; Mock/Stoll/Eufinger, Kölner Kommentar zum WpHG (Fn. 78), § 20a Rn. 88, 93 sowie zuletzt H. Hahn, Anlegerschutz im Freiverkehr, Ms. Diss. Erlangen 2008, S. 56 ff.

116. BMF, Begr. MaKonV, BR-Ds. 18/05, S. 13.

117. Sorgenfrei, in: Park, Kapitalmarktstrafrecht (Fn. 71), § 20a WpHG Rn. 62.

118. BGHS 48, 374, 384 m. Anm. Vogel, NSZ 2004, 252; LG München I, wistra 2003, 436, 438.

nen eine Kurseinwirkung hinreichend belegen. Eine Befragung der Marktteilnehmer ist hingegen nicht veranlasst. Überträgt man dies auf den Börsenhandel mit Elektrizität, spricht alles dafür, dass auch die Zurückhaltung von Kapazitäten ein relevantes Marktdatum ist. Ein verständiger Erwerber am Spotmarkt würde auf der Grundlage einer durch das Verschleiern der tatsächlichen Kapazitäten manipulierten Merit Order an der EEX überhaupt keine Geschäftstätigen, muss er doch unter Umständen zu seinen Ungunsten ein Preisniveau in Kauf nehmen, das über den tatsächlichen variablen Durchschnittskosten der Stromproduktion liegt.

(C) Kausale Einwirkung der Angaben auf den Börsenpreis (§ 38 Abs. 2 WpHG)

(1) Grundsätze zur Einwirkungseignung

Während § 20a Abs. 1 S. 1 i.V.m. § 39 Abs. 1 WpHG als abstrakter Gefährdungstatbestand – aber auch bloßes Verwaltungsunrecht – ausgestaltet ist, ist die Qualifikation in § 38 Abs. 2 WpHG als strafrechtliches Erfolgsdelikt konstruiert. Lässt sich eine Einwirkung auf den Kurs nicht feststellen, handelt es sich also um eine Ordnungswidrigkeit.<sup>119</sup> Deshalb müssen die unrichtigen oder irreführenden Angaben auf den inländischen Börsenpreis eines EEX-Produktes tatsächlich eingewirkt haben, um Kriminalstrafe begründen zu können. So verhält es sich hier. Börsenpreis ist der Preis, der während der Börsenzeit an einer Börse i.S.d. § 2 BörsG festgestellt wird, § 24 Abs. 1 S. 1 BörsG. Die Einwirkungseignung kann sich dabei sowohl auf das Verfahren der Preisfeststellung als auch auf die wirkliche Marktlage beziehen. Mangels Determinierung des Vorgangs der Preisbildung an der Börse dürfen dabei an die Feststellung der Einwirkungseignung keine überspannten Anforderungen gestellt werden. Sonst liefe der Tatbestand leer.<sup>120</sup> Der Rückgriff auf Erfahrungssätze über die Möglichkeit der Einwirkung durch Manipulationshandlungen auf Kurse und Preise muss genügen, da ein Nachweis nach Art physikalischer Naturgesetze ohnehin nicht erbracht werden kann. Deshalb ist für die strafrechtliche Betrachtung auf die Maßstabsfigur des verständigen, börsenkundigen Anlegers zurückzugreifen.<sup>121</sup> Die strafrechtliche Betrachtung ist mithin autonom gegenüber divergierenden Sachverständigen einschätzungen in den Wirtschaftswissenschaften zur Preisbildung an der EEX und zur deren Manipulationsanfälligkeit.

(2) Anwendung der Maßstäbe

Zu fragen ist vielmehr, ob ein verständiger und börsenkundiger Anleger davon ausgehen musste, dass die auf der EEX-Homepage vorenthaltenen Angaben zum Grundlastbereich den Strom-Börsenpreis am Spotmarkt beeinflussen würden. Eine betont normative Sichtweise der Maßstabsfigur geht davon aus, dass die Mitteilung eines Umstands, der für die Bewertung eines Wertpapiers oder einer Ware erheblich ist, stets auch geeignet ist, den Kurs des betreffenden Vermögenswerts zu beeinflussen. Danach spräche „manches dafür, dass dem Erfordernis der Eignung zur Einwirkung auf den Preis keine eigenständige Bedeutung zukommt“<sup>122</sup>. Legte man diese Sicht zugrunde, wäre vorliegend – wie im Übrigen stets – die Voraussetzung der Einwirkungseignung zu bejahen. Andere Stimmen<sup>123</sup> fordern demgegenüber zumindest die ernst zu nehmende, mehr als nur geringfügige und nicht ganz fernliegende Wahrscheinlichkeit der Eignung zur Preiseinwirkung. Joachim Vogel<sup>124</sup> lässt präzisierend die „generelle Kausalität“ einer Angabe genügen. Die im Schrifttum<sup>125</sup> hervorgehobene Indizwirkung der bereits dargestellten, durch andere Indikatoren nicht hinreichend erklärbare Kursbewegungen am EEX Spotmarkt jedenfalls seit November 2004 lässt daher den Rückschluss auf manipulative Handlungen ohne Weiteres zu. Da jedenfalls angesichts des eindeutigen Votums der Monopolkommission zur Einwirkungseignung von Manipulationshandlungen an der EEX auch die strengeren Voraussetzungen der zweitgenannten Auffassung erfüllt sind, kann dahinstehen, welcher Maßstab abstrakt richtig ist.

bb) Strafbares Setzen irreführender Signale gem.

§ 20a Abs. 1 S. 1 Nr. 2 i.V.m. § 38 Abs. 2 WpHG

Ein weiteres strafbewehrtes Verbot greift dann, wenn jemand Geschäfte vornimmt oder Kauf- oder Verkaufsaufträge erteilt, die geeignet sind, falsche oder irreführende Signale für das Angebot, die Nachfrage oder den Börsen- oder Marktpreis eines entsprechenden EEX-Produktes zu geben oder ein künstliches Preisniveau herbeizuführen, § 20a Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 i.V.m. § 38 Abs. 2 WpHG. Erfasst sind insbesondere irreführende bindende Kauf- oder Verkaufangebote im elektronischen XETRA-Handel.<sup>126</sup> Da der Handel an der EEX auf diesem System basiert, ist der sachliche Anwendungsbereich der Vorschrift eröffnet. Irreführend sind solche Signale, die ungeachtet ihrer inhaltlichen Richtigkeit durch die Darstellung gegenüber dem Empfänger eine falsche Vorstellung über den Sachverhalt nahe legen. Dazu zählen in erster Linie Angaben, die sich auf die sog. fiktiven Geschäfte beziehen. Ausschlaggebend für deren Charakter als strafrechtliches Unrecht ist die Erkenntnis, dass Kapitalmärkte nicht nur mit Worten, sondern – im Einzelfall sogar effektiver – durch Taten manipuliert werden können.<sup>127</sup> Die notwendige Konkretisierung wird durch § 3 MaKonV geleistet. Seine Kasuistik ist ersichtlich durch angloamerikanisches Recht und Terminologie beeinflusst.

(A) Marking the close durch Manipulation der Merit Order

Nach § 3 Abs. 1 Nr. 1e MaKonV sind Geschäfte irreführend, die nahe zu dem Zeitpunkt der Feststellung eines bestimmten Preises erfolgen, der als Referenzpreis für ein Finanzinstrument (z.B. den Abrechnungskurs von Derivatekontrakten) oder andere Vermögenswerte dient und mittels Einwirkung auf diesen Referenzpreis den Preis oder die Bewertung des Finanzinstruments oder des Vermögenswertes beeinflussen. Dafür hat sich mittlerweile das dem amerikanischen Börsenrecht schon seit langem geläufige Schlagwort Marking the close etabliert.<sup>128</sup> Da es sich – anders also bei § 20a Abs. 1 S. 1 Nr. 1 WpHG – um tatsächliche Handelsaktivitäten handeln muss, wird letztlich die Täuschung über das dahinter stehen-

119. Vgl. BGHSI 48, 373, 383; LG München I, wistra 2003, 436, 437 f.; Nack, in: Müller-Gugenberger/Bieneck (Hrsg.), Wirtschaftsstrafrecht, 4. Aufl., Köln 2006, § 68 Rn. 24; Schwark, in: ders., Kapitalmarktrechts-Kommentar (Fn. 84), § 20a WpHG Rn. 2.

120. So ausdrücklich BGHSI 48, 373, 384; Nack, in: Müller-Gugenberger/Bieneck (Hrsg.), Wirtschaftsstrafrecht (Fn. 119), § 68 Rn. 26; Wehowsky, in: Erbs/Kohlhaas, Strafrechtliche Nebengesetze (WpHG) (Fn. 78), § 38 Rn. 31. 121. Schröder, HbKapStR (Fn. 9), Rn. 434; Benner, in: Volk (Hrsg.), Verteidigung in Wirtschafts- und Steuerstrafsachen (Fn. 112), § 22 Rn. 395; Hellmann, in: ders./Beckemper, Wirtschaftsstrafrecht (Fn. 112), Rn. 75; Vogel, in: Assmann/Schneider, WpHG (Fn. 73), § 20a Rn. 62; Sorgenfrei, in: Park, Kapitalmarktstrafrecht (Fn. 71), § 20a WpHG Rn. 70; MockStollEufinger, Kölner Kommentar zum WpHG (Fn. 78), § 2 MaKonV Rn. 12.

122. KumpellVeil, Wertpapierhandelsgesetz (Fn. 104), S. 132. I.d.S. auch Schwark, in: ders., Kapitalmarktrechts-Kommentar (Fn. 84), § 20a WpHG Rn. 17; Waschkeit, Marktmanipulation am Kapitalmarkt (Fn. 74), S. 272.

123. MockStollEufinger, Kölner Kommentar zum WpHG (Fn. 78), § 20a Rn. 183; Eichelberger, Das Verbot der Marktmanipulation (Fn. 78), S. 280.

124. In: Assmann/Schneider, WpHG (Fn. 73), § 20a Rn. 92. 125. Hierzu Schwark, in: ders., Kapitalmarktrechts-Kommentar (Fn. 84), § 20a WpHG Rn. 17 a.E.; MockStollEufinger, Kölner Kommentar zum WpHG (Fn. 78), § 20a Rn. 183 a.E.; Schönhöft, Die Strafbarkeit der Marktmanipulation gemäß § 20a WpHG (Fn. 91), S. 83.

126. Statt vieler Sorgenfrei, in: Park, Kapitalmarktstrafrecht (Fn. 71), § 20a WpHG Rn. 88.

127. Grundlegend Park, NSIZ 2007, 369, 375; Vogel, in: Assmann/Schneider, WpHG (Fn. 73), § 20a Rn. 114.

128. M. Weber, NZG 2004, 23, 25; Worms, in: Assmann/Schilte, Handbuch des Kapitalanlagerechts, 3. Aufl., München 2007, § 9 Rn. 82; Vogel, in: Assmann/Schneider, WpHG (Fn. 73), § 20a Rn. 129; Schwark, in: ders., Kapitalmarktrechts-Kommentar (Fn. 84), § 20a WpHG Rn. 31; Schröder, HbKapStR (Fn. 9), Rn. 506. Gegen ein Eingreifen von § 20a Abs. 1 S. 1 Nr. 2 WpHG bei dieser Manipulationstechnik spricht sich – ohne durchgreifende Argumente – Trüstedt, Das Verbot von Börsenkursmanipulationen (Fn. 78), S. 203, aus.

de Motiv sanktioniert. Genannt werden etwa die missbräuchlichen Ziele, bestimmte Bilanzansätze zu erzielen, den Strike Price einer Manageroption zu erreichen oder den Kurs eines indexbasierten Investmentfondsanteils zu verändern.<sup>129</sup> Da Bezugspunkt dieser Manipulationen grundsätzlich ein Finanzinstrument i.S.d. § 20a Abs. 1 i.V.m. § 2 Abs. 2 WpHG sein muss, scheidet die Beeinflussung des Spotmarktpreisniveaus durch Manipulationen der Merit Order bei vordergründiger Betrachtung aus. Dieses Zwischenergebnis ist aber nicht überzeugend. Zum einen wird übersehen, dass auch § 3 Abs. 1 Nr. 1e MaKonV nur Regelbeispiele nennt („können insbesondere“), so dass Handlungen, die die den Finanzmärkten von Gesetzes wegen (§ 20a Abs. 4 WpHG) gleichgestellten Warenmärkte betreffen, auch erfasst sein müssen. Dafür spricht außerdem, dass der Wortlaut der MaKonV den Finanzinstrumenten ausdrücklich „andere Vermögenswerte“ gleichstellt. Selbst dann, wenn man dies vor dem Hintergrund des strafrechtlichen Analogieverbots restriktiver sehen wollte, änderte es nichts daran, dass das gezielte Hochtreiben des am EEX-Spotmarkt festgelegten Märkerpreises durch Zurückhaltung von Kraftwerkskapazitäten im Grundlastbereich den Referenzpreis für Finanzinstrumente beeinflusst. Der an der EEX physisch gehandelte Strom fungiert als Bezugsobjekt („Underlying“) für Warenderivate i.S.d. § 2 Abs. 2 WpHG.<sup>130</sup> Wird damit durch ein gezieltes Marking the close der Spotmarktpreis manipuliert, muss gleichzeitig das Preisniveau für Terminmarktoptionen nach oben getrieben werden.

(B) Wash Sales durch Rückkauf von bereits verkauftem Strom  
Zur Kasuistik manipulativer Signalbildung an (Waren-) Börsen zählen zudem Wash Sales (auch: Wash Trades). Käufer und Verkäufer sind bei ihnen wirtschaftlich identisch (vgl. § 3 Abs. 1 Nr. 3 MaKonV). Modus operandi ist, dass der an einer Kursänderung Interessierte gleichzeitig Kauf- und Verkaufsaufträge für dasselbe Wertpapier oder dieselbe Ware zum selben Preis erteilt, also zugleich als Käufer und Verkäufer auf dem Markt auftritt. Den Marktteilnehmern soll dadurch in Bezug auf das betreffende Wertpapier erhöhte Umsätze und ein aktives Handelsinteresse vorgetäuscht werden. Dabei muss es nicht zu einer Täuschung der Anleger kommen. Es handelt sich um einen Gefährdungstatbestand („geeignet sein“). Ziel des Hin- und Herschiebens von Waren innerhalb wirtschaftlicher Einheiten ist es, eine bestimmte Preisfindung zu initialisieren und dadurch den Preis der Ware nach oben zu ziehen.<sup>131</sup> Erfasst sind nach dem Willen des Verordnungsgebers<sup>132</sup> und h.M. in der Wissenschaft<sup>133</sup> nicht nur Treuhandgeschäfte, sondern auch Transaktionen zwischen verbundenen Unternehmen im Konzern. In der Konsequenz dieser Auslegung ist nicht entscheidend, ob zwischen einzelnen Unternehmensteilen der E.ON in Bezug auf Stromgeschäfte förmliche Treuhandabreden bestehen. Zudem ist unstreitig, dass die großen Stromanbieter wie E.ON an der Leipziger EEX (hier in Gestalt der EST) auch als Händler und damit Käufer auftreten. Der Einsatz des Eigenhandelsbuches zur „Initiierung von Marktpreissprüngen“ wird von Seiten der EST – wie die u.a. im SPIEGEL veröffentlichten Unterlagen nahe legen – offensichtlich gezielt betrieben. Die Identifikation von Käufern und Verkäufern bei konkreten Stromgeschäften am Spotmarkt ist an der EEX auch nachträglich möglich, weil sie im elektronischen Handel bei allen Geschäften zwischengeschaltet ist. Entsprechende Unterlagen und Aufzeichnungen elektronischer Handelsvorgänge für den Zeitraum ab November 2004 sollten bei der EEX AG aufzufinden sein.

Noch weiter ins Einzelne gehende Aussagen erscheinen bei dem derzeitigen Erkenntnisstand wegen der Anonymität des Handelsgeschehens nicht möglich. Grundsätzlich geklärt werden müsste zudem, ob der Rückkauf bereits verkaufter Strommengen, wenn dies zu Preisen unterhalb der ursprünglichen Verkaufspreise bzw. der aktuellen Grenzkosten möglich ist, strafrechtlich relevant ist, weil sich der Kauf-/Verkaufsauftrag auf „dieselbe“ Ware i.S.d. § 20a Abs. 4 WpHG bezieht. Die Frage, inwieweit es entscheidungserheblich auf das negative Tatbestandsmerkmal zulässiger

Marktpraxis (§ 20a Abs. 2 WpHG) ankommt, kann damit zunächst dahinstehen.

cc) *Auffangtatbestand strafbarer (sonstiger) Täuschungshandlungen gem. § 20a Abs. 1 S. 1 Nr. 3 i.V.m. § 38 Abs. 2 WpHG*  
Schließlich greift das strafbewehrte Verbot des § 20a Abs. 1 S. 1 Nr. 3 i.V.m. § 38 Abs. 2 WpHG, wenn jemand sonstige Täuschungshandlungen vornimmt, die geeignet sind, auf den inländischen Börsen oder Marktpreis eines EEX-Produktes einzuwirken. Diese Regelung ist ein – noch ausreichend bestimmter – Auffangtatbestand, der jede sonstige Täuschungshandlung erfasst, die nicht bereits von § 20a Abs. 1 S. 1 Nr. 1 und Nr. 2 WpHG erfasst ist.<sup>134</sup> Eine Täuschungshandlung i.S.d. § 20a Abs. 1 S. 1 Nr. 3 ist grundsätzlich jedes Verhalten, das objektiv irreführt oder einen Irrtum unterhält und damit auf die Vorstellung eines anderen einwirkt.<sup>135</sup> Nach der Konkretisierung in § 4 Abs. 1 MaKonV muss die Handlung u.a. geeignet sein, einen verständigen Anleger über die wahren wirtschaftlichen Verhältnisse, insbesondere Angebot und Nachfrage in Bezug auf eine Ware in die Irre zu führen und den inländischen Börsen- oder Marktpreis der Ware hoch- oder herunter zu treiben. Ein individueller Täuschungserfolg ist danach – wie bei der Nr. 2 des § 20a Abs. 1 S. 1 WpHG – nicht erforderlich. Die Handlung muss lediglich generell „geeignet“ sein, beim verständigen Anleger eine Fehlvorstellung über die wahren wirtschaftlichen Verhältnisse an der Börse hervorzurufen.

(A) Grundsätze zum Cornering durch manipulative Verknappung der verfügbaren Strommenge  
Hierunter kann auch ein Verhalten fallen, bei dem aus einer marktbeherrschenden Stellung heraus der Kurs eines Finanzinstruments oder eines sich hierauf beziehenden Derivats beeinflusst wird. Für den Wertpapierhandel i.e.S. ist im Grundsatz anerkannt, dass darunter auch die manipulative Verknappung des gehandelten Bestands an Papieren (sog. Cornering) fällt.<sup>136</sup> Dazu muss die monopolbedingte Außerkräftsetzung des Marktmechanismus in seiner Gesamtheit treten.<sup>137</sup> Überträgt man beide Voraussetzungen auf Warenbörsen, könnte auch die manipulative Verknappung von Strom im Grundlastbereich grundsätzlich als Unterfall des Cornering kategorisiert werden. Auch die Prüfung der vorauszusetzenden Monopolstellung schafft für den bundesdeutschen Stromhandel an

129. *Sorgenfrei*, in: Park, Kapitalmarktstrafrecht (Fn. 71), § 20a WpHG Rn. 100.

130. Statt aller *Horstmann*, in: Horstmann/Cieslarczyk (Hrsg.), Energiehandel (Fn. 81), Kap. 6 Rn. 71.

131. *Schröder*, HbKapStR (Fn. 9), Rn. 489; *MockStollEufinger*, Kölner Kommentar zum WpHG (Fn. 78), § 3 MaKonV Rn. 22; *Arlt*, Der strafrechtliche Anlegerschutz vor Kursmanipulation (Fn. 89), S. 301; *Trüstedt*, Das Verbot von Börsenkursmanipulationen (Fn. 78), S. 195.

132. RegE 4. FMFG, BT-Ds. 14/8017, S. 89.

133. *Vogel*, in: Assmann/Schneider, WpHG (Fn. 73), § 20a Rn. 131; *Wehowsky*, in: Erbs/Kohlhaas, Strafrechtliche Nebengesetze (WpHG) (Fn. 78), § 20a Rn. 23; *Waschkeit*, Marktmanipulation am Kapitalmarkt (Fn. 74), S. 45. A.A. *Sorgenfrei*, in: Park, Kapitalmarktstrafrecht (Fn. 71), § 20a WpHG Rn. 102.

134. *Schröder*, HbKapStR (Fn. 9), Rn. 547; *Vogel*, in: Assmann/Schneider, WpHG (Fn. 73), § 20a Rn. 164; *MockStollEufinger*, Kölner Kommentar zum WpHG (Fn. 78), § 20a Rn. 201.

135. Vgl. *BGHSt* 48, 373, 384; *Wehowsky*, in: Erbs/Kohlhaas, Strafrechtliche Nebengesetze (WpHG) (Fn. 78), § 20a Rn. 30, jeweils unter Verweis auf *BGHSt* 47, 1, 3 – Insertionsofferte.

136. Vgl. *BMF*, Begr. zur MaKonV, BR-Ds. 18/05, S. 17. Die Einordnung des Cornering innerhalb von § 20a Abs. 1 WpHG ist allerdings – mit begrenzter Ergebnisrelevanz – umstritten. *Arlt*, Der strafrechtliche Anlegerschutz vor Kursmanipulation (Fn. 89), S. 316, will § 20a Abs. 1 S. 1 Nr. 1 Var. 2 WpHG anwenden. *Eichelberger*, Das Verbot der Marktmanipulation (Fn. 78), S. 315 Fn. 299, hingegen § 20a Abs. 1 S. 1 Nr. 2 WpHG. Für Straflosigkeit optieren *Hellmann*, in: ders./Beckemper, Wirtschaftsstrafrecht (Fn. 112), Rn. 101 und *Trüstedt*, Das Verbot von Börsenkursmanipulationen (Fn. 78), S. 202.

137. *MockStollEufinger*, Kölner Kommentar zum WpHG (Fn. 78), § 4 MaKonV Rn. 18.

der EEX keine Probleme. Ob hier an das Merkmal der Marktherrschaft geringere Anforderungen als im Falle des § 19 GWB zu stellen sind, wie *Joachim Vogel*<sup>138</sup> mit guten Gründen meint, kann offenbleiben. Auf der Grundlage der Auffassung des *BKartA*<sup>139</sup> ist davon auszugehen, dass neben RWE auch – und erst recht – E.ON eine marktbeherrschende Stellung im kartellrechtlichen Sinne am deutschen Strommarkt innehat.

Allerdings werden auch die Einzelheiten zu der Frage, welche zusätzlichen subjektiven Anforderungen im Zeitpunkt der Verknappungshandlung vorliegen müssen, nicht einheitlich beurteilt. Eine Minderansicht<sup>140</sup> will § 20a Abs. 1 S. 1 Nr. 3 WpHG – insoweit ausdrücklich entgegen der Verordnungsbegründung – auf die spezielle Fallgruppe der Ausnutzung einer marktbeherrschenden Stellung beschränken, die gerade darauf zielt, dass andere Marktteilnehmer ihre Verpflichtungen nicht mehr erfüllen können. Dieses zu enge Verständnis des Cornering vermag vor dem Hintergrund rechtsgutsbezogener Auslegung der Vorschrift nicht zu überzeugen. Da das Schutzgut des § 20a WpHG – wie gezeigt – überindividuell ist, ist die hier einseitig in den Vordergrund gestellte individualschützende Komponente nicht geeignet, den Tatbestand zu beschränken. Es handelt sich hierbei vielmehr um eine eigenständige Manipulationsstrategie, den sog. Abusive Squeeze. Die Manipulationsstrategie des Cornering erfasst daher nach h.M.<sup>141</sup> richtigerweise jeden gezielten Einkauf von Finanzinstrumenten (unabhängig von der Kenntnis dritter Verkäufe) und Waren aus einer marktbeherrschenden Stellung heraus mit dem Ziel der Erzielung eines Preisniveaus, das der realen Geschäftslage nicht entspricht.

**(B) Anwendung der Maßstäbe**

Problematisch ist jedoch, dass es vorliegend nicht um den gezielten Einkauf von Waren, sondern gewissermaßen um den reziproken Fall der gezielten Zurückhaltung eigentlich verfügbarer Kapazitäten der Ware Strom geht. Dies muss einer Einbeziehung in den Begriff des Cornering, noch weniger aber einer Einbeziehung in den Normbereich von § 20a Abs. 1 S. 1 Nr. 3 WpHG nicht grundsätzlich entgegenstehen. Es ist unstreitig, dass neben den in § 4 Abs. 1 MaKonV ausdrücklich benannten weitere, unbenannte Anwendungsfälle stehen. Entscheidend dürfte sein, dass es um Geschäftsvorgänge geht, die wirtschaftlich gesehen ohne die Annahme einer Manipulationsabsicht nicht sinnvoll sind.<sup>142</sup> Das bewusste Vorenthalten des Produkts durch seinen Produzenten wird aber in einer Marktwirtschaft erst dann sinnvoll, wenn sich daran für ihn ein wirtschaftlicher Anreiz knüpft. So liegt es bei der gezielten Manipulation der grenzkostenbasierende Preisfeststellung an der Leipziger EEX. Es spricht also vieles dafür, dass hier auch der Aufgangtatbestand des § 20a Abs. 1 S. 1 Nr. 3 WpHG greift.

**dd) Verhältnis der drei Tathandlungen des § 20a Abs. 1 WpHG zueinander**

In der Konsequenz kann es damit vorliegend zur Idealkonkurrenz der drei Tathandlungen des § 20a Abs. 1 WpHG kommen, nämlich jedenfalls das strafbare

- Machen unrichtiger bzw. irreführender Angaben gem. § 20a Abs. 1 S. 1 Nr. 1 Var. 1 i.V.m. § 38 Abs. 2 WpHG über die dem Handel an der EEX zur Verfügung gestellte gesamte Strommenge auf der Homepage der EEX.
- Setzen irreführender Signale gem. § 20a Abs. 1 S. 1 Nr. 2 i.V.m. § 38 Abs. 2 WpHG über die gezielte Manipulation des durch die Merit Order definierten EEX-Spotmarktpreises (Marking the close), möglicherweise auch durch den Rückkauf bereits verkauften Stroms durch Einsatz des Eigenhandelsbuchs (Wash Sales)
- sonstige Täuschen gem. § 20a Abs. 1 S. 1 Nr. 3 i.V.m. § 38 Abs. 2 WpHG durch gezielte Zurückhaltung eigentlich verfügbarer Stromkapazitäten (Cornering).

Eine trennscharfe Abgrenzung zwischen den drei Tatvarianten ist darüber hinaus weder möglich noch erforderlich.<sup>143</sup>

**e) Subjektiver Tatbestand gem. § 20a i.V.m. 38 Abs. 2 WpHG**

Erfüllt der Täter den objektiven Tatbestand des § 20a Abs. 1 WpHG und wirkt er durch sein Handeln tatsächlich und vorsätzlich auf den Börsen- und Marktpreis ein, liegt nicht nur der Ordnungswidrigkeitstatbestand (§ 39 WpHG), sondern der Straftatbestand des § 38 Abs. 2 WpHG vor. Seit dem AnSVG 2004 wird im Einklang mit der EU-Marktmissbrauchsrichtlinie 2003<sup>144</sup> nicht nur bei § 20a Abs. 1 S. 1 Nr. 2 i.V.m. §§ 38 Abs. 2, 39 Abs. 1 Nr. 1 WpHG, sondern auch für die sonstigen Täuschungshandlungen i.S.d. §§ 20a Abs. 1 S. 1 Nr. 3 i.V.m. §§ 38 Abs. 2, 39 Abs. 1 Nr. 2 WpHG auf das Erfordernis einer Kursbeeinflussungsabsicht verzichtet, um Beweisschwierigkeiten auf der Ebene des subjektiven Tatbestandes entgegenzuwirken.<sup>145</sup> Auch hinsichtlich der tatsächlichen Preisbeeinflussung genügt bedingter Vorsatz (§§ 15, 16 Abs. 1 StGB).<sup>146</sup> Dass bei den Manipulationen an der EEX sogar unbedingt angestrebt wurde, durch bewusstes Zurückhalten von Kraftwerkskapazitäten auf das Preisniveau der Merit Order und damit den Marktpreis für Strom als Ware i.S.d. § 2 Abs. 2c WpHG einzuwirken, liegt nahe, wenn man vom Vorliegen dieser Fallgestaltung ausgeht. Problematisch ist indes, dass die Straftatbestände des § 38 Abs. 2 WpHG – soweit hier von Interesse – nur dann erfüllt sein können, wenn auf den inländischen Börsen- oder Marktpreis eines „Finanzinstruments“ i.S.d. § 2 Abs. 2b WpHG eingewirkt wurde. Grund hierfür ist ein kaum erklärliches Redaktionsversehen des Gesetzgebers des AnSVG. Sein neuer Zentralbegriff des „Finanzinstruments“ bezieht, wie die Systematik des § 2 (Abs. 2b und 2c) WpHG eindeutig ergibt, die Fälle des § 20a Abs. 4 WpHG gerade nicht ein. Da die Grenze der Auslegung durch das strafrechtliche Analogieverbot markiert wird, ist die Einwirkung auf die „Waren“ i.S.d. § 20a Abs. 4 WpHG allein nicht ausreichend.<sup>147</sup> Marktmanipulative Handlungen, die sich auf Waren i.S.d. § 20a Abs. 4 WpHG beziehen, müssen für die Begründung einer Strafbarkeit also auf die Preise von Finanzinstrumenten wie Warenderivaten gem. § 2 Abs. 2 Nr. 1e WpHG durchschlagen. Insoweit bedarf es zumindest bedingten Vorsatzes. Letztlich wirkt sich das Redaktionsversehen damit jedenfalls vorliegend nicht auf das Ergebnis aus. Wegen der Markerfunktion des EEX-Spotmarkthandels und der unmittelbaren

138. in: Assmann/Schneider, WpHG (Fn. 73), 4. Aufl., § 20a Rn. 186.

139. ZNER 2007, 448, 456.

140. *Schwintek*, Das Anlegerschutzverbesserungsgesetz (Fn. 110), S. 66.

141. *Schröder*, HbKapStR (Fn. 9), Rn. 503, 555; *Benner*, in: Volk (Hrsg.), Verteidigung in Wirtschafts- und Steuerstrafsachen (Fn. 112), § 22 Rn. 359; *Horstmann*, in: Horstmann/Cieslarczyk (Hrsg.), Energiehandel (Fn. 81), Kap. 6 Rn. 99; *Kümpfel/Veil*, Wertpapierhandelsgesetz (Fn. 104), S. 142; *Mock/Stoll/Eufinger*, Kölner Kommentar zum WpHG (Fn. 78), § 4 MaKonV Rn. 18; *Sorgenfrei*, in: Park, Kapitalmarktrecht (Fn. 71), § 20a WpHG Rn. 97; *Schwark*, in: ders., Kapitalmarktrecht-Kommentar (Fn. 84), § 20a WpHG Rn. 30; *Papachristou*, Die strafrechtliche Behandlung von Börsen- und Marktpreismanipulationen, Frankfurt u.a., 2006, S. 213; *Waschkeit*, Marktmanipulation am Kapitalmarkt (Fn. 74), S. 76 f.; *Maile*, Der Straftatbestand der Kurs- und Marktpreismanipulation nach dem Wertpapierhandelsgesetz (Fn. 78), S. 172 f.

142. *Schmitz*, ZStW 115 (2003), 501, 525; *Wehowsky*, in: Erbs/Kohlhaas, Strafrechtliche Nebengesetze (WpHG) (Fn. 78), § 20a Rn. 25; *Mock/Stoll/Eufinger*, Kölner Kommentar zum WpHG (Fn. 78), § 20a Rn. 206.

143. Vgl. *Hellmann*, in: ders./Beckemper, Wirtschaftsstrafrecht (Fn. 112), Rn. 99; *Sorgenfrei*, in: Park, Kapitalmarktrecht (Fn. 71), § 20a WpHG Rn. 138; *Eichelberger*, Das Verbot der Marktmanipulation (Fn. 78), S. 319 f. 144. Zum europarechtlichen Hintergrund *Schmitz*, ZStW 115 (2003), 501, 502 ff.; *Dehm*, Strafrechtsrelevante Maßnahmen der Europäischen Union gegen Insidergeschäfte und Kursmanipulationen, München u.a. 2006, S. 150 f. 145. Vgl. RegE AnSVG, BT-Ds. 15/3174, S. 37; *Nack*, in: Müller-Gugenberger/Bieneck (Hrsg.), Wirtschaftsstrafrecht (Fn. 119), § 68 Rn. 13.

146. *Vogel*, in: Assmann/Schneider, WpHG (Fn. 73), § 20a Rn. 100; *Schwark*, in: ders., Kapitalmarktrecht-Kommentar (Fn. 84), § 20a WpHG Rn. 47; *Sorgenfrei*, in: Park, Kapitalmarktrecht (Fn. 71), § 20a WpHG Rn. 225; *Schröder*, HbKapStR (Fn. 9), Rn. 592.

147. Zur *Altenhain*, Kölner Kommentar zum WpHG (Fn. 78), § 38 Rn. 92 und *Wehowsky*, in: Erbs/Kohlhaas, Strafrechtliche Nebengesetze (WpHG) (Fn. 78), § 38 Rn. 30.



Abhängigkeit des Preisniveaus der Finanzprodukte am EEX-Terminmarkt vom -Spotmarkt mussten die verantwortlichen Organe der E.ON eine Beeinflussung des Preisniveaus am Terminmarkt zumindest billigend in Kauf nehmen, wollten sie ihr unmittelbares Handlungsziel am Spotmarkt erreichen. Soweit gleichzeitig die Ordnungswidrigkeitstatbestände in § 39 Abs. 1 Nr. 1 und 2, Abs. 2 Nr. 11 WpHG erfüllt sind, treten sie als subsidiär zurück, § 21 Abs. 1 S. 1 OWiG.<sup>148</sup>

### 3. § 263 StGB (Dreiecksbetrug) gegenüber der EEX zum Nachteil der Erwerber am Leipziger Strommarkt

Trotz der – wie gezeigt – weit ausdifferenzierten Regelung in § 20a WpHG „befreit diese spezielle Strafbewehrung nicht von der Fragestellung, ob derartige Marktpreismanipulationen auch unter § 263 Abs. 1 StGB fallen“<sup>149</sup>. Auslegungsprobleme bereiten für den Fall von Manipulationen an der Leipziger Strombörse EEX zwar fast alle Merkmale des objektiven und subjektiven Deliktstatbestandes. Indes dürfte auch insoweit letztlich ein strafprozessualer Anfangsverdacht bestehen.

#### a) Täuschung

Als Tathandlung verlangt § 263 Abs. 1 StGB eine Täuschung über Tatsachen. Schon im Ausgangspunkt darf nicht übersehen werden, dass der Begriff hier enger gemeint ist als derjenige i.R.d. § 20a (Abs. 1 S. 1 Nr. 3) WpHG.<sup>150</sup> Tatsachen sind Vorgänge oder Zustände der Vergangenheit oder Gegenwart, die dem Beweis zugänglich sind.<sup>151</sup> In Betracht kommt damit auch hier die unzutreffende Angabe der im Einflussbereich der E.ON verfügbaren Stromkapazität im Grundlastbereich auf der Homepage der EEX. Allerdings fehlt es insoweit an einer ausdrücklichen Erklärung zur verfügbaren Gesamtkapazität.

#### aa) Täuschung durch konkludentes Verhalten

In Betracht kommt aber eine konkludente Täuschung. Sie liegt vor, sofern das Gesamtverhalten des Täters nach der Verkehrsanschauung als Erklärung über eine Tatsache zu verstehen ist. Entscheidende Kriterien für die Auslegung eines rechtsgeschäftlich bedeutsamen Verhaltens sind nach der Rechtsprechung<sup>152</sup> neben der konkreten Situation der jeweilige Geschäftstyp und die dabei typische Pflichten- und Risikoverteilung zwischen den Partnern. Problematisch ist allerdings, ob durch das Angebot einer bestimmten Strommenge und Abschluss entsprechender Verträge über die EEX in Verbindung mit den auf der Homepage der EEX einsehbaren Angaben konkludent erklärt wird, dass die angebotene Menge Teil der zur Verfügung stehenden Gesamtmenge ist und deshalb zu einem bestimmten (grenzkostenbasierenden) Preis angeboten wird. Auszugehen ist dabei von der Leitlinie, dass wegen des Grundsatzes der Vertragsfreiheit grundsätzlich kein Raum für die Annahme konkludenter Erklärungen über die Angemessenheit eines Preises ist. Das gilt dem Grunde nach auch für Börsenpreise.<sup>153</sup> Jedoch kann es nach der Rechtsprechung bei Vertragsverhandlungen – zumal im elektronischen Börsenhandel – entbehrlich sein, die Erwartungen des Erklärungsempfängers ausdrücklich zu bestätigen. Erforderlich ist nur, dass diese Erwartungen des Vertragspartners unter den gegebenen Umständen so hinreichend zum Ausdruck gekommen sind, dass sie dem bestätigenden Verhalten des Täters eindeutig zugeordnet werden können. Bei Vertragsschluss werden daher diejenigen Tatsachen konkludent als gegeben behauptet, die von den Parteien jeweils erkennbar zur Geschäftsgrundlage gemacht wurden.<sup>154</sup> Die Anwendung dieser auf Grundlage der Rechtsprechung entwickelten Grundsätze dürfte dazu führen, ein Angebot im Stromhandel nur auf der Grundlage abgegeben zu sehen, dass die grenzkostenbasierende Preisfestsetzung nicht durch den Anbieter manipuliert worden ist. Dazu tritt, dass der Erwerber über die „freiwilligen“ Angaben der Anbieter im Rahmen ihrer „Transparenzoffensive“ hinaus keine Möglichkeiten hat, das Verfahren der Preisfestsetzung zu überprüfen. Je größer aber der von vornherein

gegebene Informationsvorsprung des stärkeren Vertragspartners ist, um so eher spricht die Verkehrsanschauung dafür, seinem Verhalten eine stillschweigende Erklärung über die Angemessenheit der von ihm gestellten Bedingungen zu entnehmen.<sup>155</sup>

#### bb) Täuschung durch Unterlassen

Zudem geht der BGH<sup>156</sup> für Warentermingeschäfte davon aus, dass für den Verkäufer eine umfassende Aufklärungspflicht besteht. Dementsprechend hat er eine betrugsrelevante Täuschung bereits dann bejaht, wenn der Täter durch Verschweigen der Zusammensetzung des Optionspreises die Unwissenheit seiner Kunden ausnutzt und dadurch zu einer unrichtigen Gewinnerwartung bringt. Es liegt durchaus in der Konsequenz dieser Rechtsprechung, solche Aufklärungspflichten auch für den Handel an Warenbörsen anzunehmen. Ob zudem – wofür vieles spricht – eine Aufklärungspflicht aus Ingerenz begründet werden könnte, wenn man manipulative Einwirkungen durch Kapazitätsrückhaltungen als pflichtwidrig ansieht,<sup>157</sup> kann damit offen bleiben.

#### b) Irrtum

Bejaht man eine Täuschung, ist auf Seiten der Bieter am Leipziger Spotmarkt konsequenterweise die Fehlvorstellung anzunehmen, dass der über die manipulierte Merit Order festgelegte Angebotspreis dem grenzkostenbasierenden Marktpreis entspricht. Dass gegen dieses System seit einigen Jahren in der Öffentlichkeit und in Fachkreisen Manipulationsvorwürfe erhoben werden, hindert einen betrugsrelevanten Irrtum nicht. Rechtsprechung und überwiegende Ansicht im Schrifttum<sup>158</sup> gehen davon aus, dass auch dann ein Irrtum vorliegt, wenn der Getäuschte die Behauptung nur für möglicherweise wahr hält, sich aber von dieser Vorstellung mit dem sachgedanklichen Mitbewusstsein, dass „alles in Ordnung“ sei, zu einer Verfügung motivieren lässt.

#### c) Vermögensverfügung

Da Vertragspartner der Spotmarktgeschäfte stets die EEX ist, handelt es sich um einen Dreiecksbetrug gegenüber der EEX zum Nachteil derjenigen Bieter, die einen Auktionszuschlag erhalten. Dessen besondere Voraussetzungen liegen nach allen Auffassungen vor.<sup>159</sup> Da die EEX durch die Börsenbedingungen die Rechtsmacht verliehen bekommt, die Bieter wirksam zu verpflichten, steht sie nicht nur im Lager der Bieter, sondern handelt sogar im Rahmen einer rechtlichen Befugnis.

148. Siehe nur *LG München I*, wistra 2003, 436, 439.

149. *Schröder*, HbKapStR (Fn. 9), Rn. 621.

150. *Cramer/Perron*, in: Schönke/Schröder, StGB, 27. Aufl., München 2006, § 263 Rn. 8.

151. *Fischer*, StGB, 55. Aufl., München 2008, § 263 Rn. 6; *Kindhäuser*, in: Nomos Kommentar-StGB, 2. Aufl. 2005, § 263 Rn. 73; *Jahn/Meier*, JuS 2007, 215, 216 m.w.N.

152. *BGHSt* 47, 1, 3; 48, 331, 344; 51, 165, 169 f. Tz. 19 sowie – auch zur Kritik – im Einzelnen *Jahn/Meier*, JuS 2007, 215, 217 f.

153. *BGH*, NJW 1990, 2005, 2006; *Tiedemann*, in: Leipziger Kommentar StGB, 11. Aufl. 1999, § 263 Rn. 35; *Fischer*, StGB (Fn. 151), § 263 Rn. 28; *Kindhäuser*, in: NK-StGB (Fn. 151), § 263 Rn. 130.

154. *Cramer/Perron*, in: Schönke/Schröder, StGB (Fn. 150), § 263 Rn. 16e; *Kindhäuser*, in: NK-StGB (Fn. 151), § 263 Rn. 132.

155. Vgl. *Lackner/Kühl*, StGB, 26. Aufl., München 2007, § 263 Rn. 10. *Ungern-Sternberg*, ZStW 88 (1976), 653, 672; *Schröder*, HbKapStR (Fn. 9), Rn. 627 (für Wash Sales) sowie *Papachristou*, Die strafrechtliche Behandlung von Börsen- und Marktpreismanipulationen (Fn. 141), S. 319 f.

156. *BGHSt* 30, 177, 181; zuz. – auch zur Kritik – *Zieschang*, in: Park, Kapitalmarktstrafrecht (Fn. 71), § 263 StGB Rn. 40.

157. Vgl. zum Ingerenzkriterium nur *Fischer*, StGB (Fn. 151), § 263 Rn. 29.

158. *BGH*, NJW 2003, 1198 f.; *Cramer*, in: Schönke/Schröder, StGB (Fn. 150), § 263 Rn. 40; *Zieschang*, in: Park, Kapitalmarktstrafrecht (Fn. 71), § 263 StGB Rn. 45; *Schröder*, HbKapStR (Fn. 9), Rn. 629.

159. Zum Meinungsstand nur *Fischer*, StGB (Fn. 151), § 263 Rn. 48.

#### d) Vermögensschaden

Vermögensschaden ist der negative Saldo zwischen dem Wert des Vermögens vor und nach der irrumsbedingten Vermögensverfügung. Zu dessen Feststellung muss also der hypothetische Grenzkostenpreis eines funktionierenden Stromhandels an der EEX festgestellt werden.<sup>160</sup> Hierzu wird auf einen Sachverständigen zurückgegriffen werden müssen.<sup>161</sup> Gem. § 40a Abs. 1 S. 2 WpHG können dann, wenn im Ermittlungsverfahren Sachverständige benötigt werden, auch fachkundige Angehörige der BaFin herangezogen werden.<sup>162</sup>

#### e) Subjektiver Tatbestand

Neben dem Vorsatz bedarf es des Vorliegens einer Bereicherungsabsicht. Die Vorteilerlangung braucht zwar nicht das in erster Linie erwünschte Ziel zu sein, jedoch muss der Täter den Vorteil für sich oder für einen Dritten erstreben. Problematisch ist beim Börsenbetrug typischerweise die Stoffgleichheit. Sie setzt voraus, dass der erstrebte Vorteil unmittelbar auf der schädigenden Verfügung beruht – bildlich gesprochen: seine Kehrseite – ist. Normalerweise löst der Täter aber durch die Manipulationshandlung erst eine Kurs- oder Marktpreisentwicklung aus, so dass sein späterer Auftrag regelmäßig nicht die Gegenposition zur Order des Opfers darstellt.<sup>163</sup> Unabhängig davon, ob man in Fällen von Börsenmanipulationen ein dieser Auslegung entgegengesetztes, funktionales Verständnis des Merkmals der Stoffgleichheit favorisiert,<sup>164</sup> kommt vorliegend eine weitere Besonderheit des Handels an der Warenbörse EEX zum Tragen. Durch die Sammlung von Angebot und Nachfrage im Day Ahead-Handel und die Ermittlung des Marktpreises auf der Grundlage einer genau fixierten und nicht beliebig erweiterbaren Anzahl von Geschäftsvorgängen entsprechen sich Angebot und Order. Um einen vollendeten Betrug nachweisen zu können, muss deshalb nur – aber gerade – die konkrete Orderlage aufgedeckt werden.<sup>165</sup> Insoweit sind weitere Ermittlungen der Staatsanwaltschaft veranlasst.

#### f) Strafzumessung

In Betracht kommen auf Ebene der Strafzumessung zudem zwei Regelbeispiele. Dies kann schon im Vorverfahren bei der Prüfung von Fragen der Verhältnismäßigkeit von Ermittlungshandlungen zu berücksichtigen sein:

#### aa) Gewerbsmäßiger Betrug (§ 263 Abs. 3 S. 2 Nr. 1 StGB)

Gewerbsmäßig handelt, wer sich aus der wiederholten Tatbegehung eine nicht nur vorübergehende Einnahmequelle von einigem Umfang verschaffen möchte.<sup>166</sup> Das ist Tatfrage.

#### bb) Vermögensverlust großen Ausmaßes (§ 263 Abs. 3 S. 2 Nr. 2 StGB)

Beim Strafzumessungsfall des § 263 Abs. 3 S. 2 Nr. 2 StGB liegt jedenfalls der Eintritt eines Vermögensverlust großen Ausmaßes – also eines Schadens von mehr als  $\square$  50.000,- –<sup>167</sup> besonders nahe.

#### g) Konkurrenzen mit §§ 20a Abs. 1, 38 Abs. 2 WpHG

§ 263 StGB schützt das Vermögen. Wegen des überindividuellen Rechtsguts von § 20a WpHG ist daher von Tateinheit mit den Strafvorschriften des Wertpapierhandelsgesetzes auszugehen.<sup>168</sup>

#### 4. Verjährungsfragen

##### a) §§ 20a Abs. 1, 38 Abs. 2 WpHG

Die Kursmanipulation nach § 38 Abs. 2 WpHG verjährt nach den allgemeinen Regeln in fünf Jahren (§ 78 Abs. 3 Nr. 4 StGB) seit Beendigung der Tat (§ 78a S. 1 StGB). Entscheidend ist der Eintritt des Erfolges der Manipulation, also die tatsächliche Einwirkung auf den Börsen- oder Marktpreis.<sup>169</sup> Nach dem 28. 10. 2004 (Inkrafttreten des AnSVG) liegende Vorgänge verjähren daher frühestens Ende Oktober 2009. Durch bestimmte Ermittlungshandlungen wie

richterliche Beschlagnahmeanordnungen (vgl. § 78c Abs. 1 Nr. 4 StGB) wird die Verjährung unterbrochen.

##### b) § 263 StGB

Auch Börsenbetrug nach § 263 StGB verjährt in fünf Jahren, hier allerdings bezogen auf den Erhalt des angestrebten Vermögensvorteils (§§ 78 Abs. 3 Nr. 4, 78a S. 1 StGB). Entscheidend ist also – soweit beide Zeitpunkte auseinanderfallen – nicht bereits die Einwirkung auf den Börsenpreis, sondern erst der Zeitpunkt des Zuflusses des erstrebten Vermögenswertes.<sup>170</sup>

#### D) Zusammenfassung und Schlussfolgerungen

Die seit einigen Jahren in der Öffentlichkeit erhobenen Vorwürfe der Manipulation des Vorgangs der Preisbildung an der Leipziger Strombörse EEX verdienen *aufsichts-, kartell- und europarechtliche* Aufmerksamkeit. Die Europäische Kommission hat in einer öffentlichen Bekanntmachung zum deutschen Stromgroßhandels- und Regelenergiemarkt am 12. 6. 2008 eine vorläufige Beurteilung angenommen. In ihr wurden Bedenken geäußert, E.ON habe möglicherweise seine marktbeherrschende Stellung missbräuchlich ausgenutzt, indem es zum einen verfügbare Kapazitäten (d.h. die Produktion verfügbarer und rentabler Kraftwerke) zurückgehalten habe, um einen Anstieg der Strompreise zum Nachteil der Verbraucher zu bewirken, und indem es zum anderen Dritte von Neuinvestitionen in die Stromerzeugung abgeschreckt habe. Die Kommission hat weiterhin die Beurteilung angenommen, E.ON habe möglicherweise seine marktbeherrschende Stellung im Netzgebiet missbraucht, indem es erstens seine eigenen Kosten erhöht habe, um seine Stromerzeugungstochter zu begünstigen und die Kosten auf den Endverbraucher abzuwälzen, und indem es zweitens Stromerzeuger aus anderen Mitgliedstaaten daran gehindert habe, Regelenergie auf den E.ON-Regelenergiemärkten zu verkaufen. Daraufhin trennte sich E.ON in einer weitgehenden und seit dem 26. 11. 2008 rechtsverbindlichen Verpflichtungszusage zur Veräußerung seines Höchstspannungsnetzes und erheblicher Erzeugungskapazitäten.

Bislang wurde aber der mögliche *strafrechtliche* Gehalt der Manipulationsvorwürfe noch nicht beachtet. Der u.a. auf den Feststellung der Europäischen Kommission und der *Monopolkommission*

160. Vgl. grundlegend *BGHSt* 38, 186, 192 – *Rheinausbau I*; *Tiedemann*, in: *LK-StGB* (Fn. 153), § 263 Rn. 165; *Grützner*, Die Sanktionierung von Submissionsabsprachen, Frankfurt 2003, S. 259 ff.; *Mock/Stoll/Eufinger*, Kölner Kommentar zum WpHG (Fn. 78), § 20a Rn. 78; *Schröder*, *HbKapStR* (Fn. 9), Rn. 635; *Papachristou*, Die strafrechtliche Behandlung von Börsen- und Marktpreismanipulationen (Fn. 141), S. 337 f.

161. Siehe *Vogel*, in: *Assmann/Schneider*, *WpHG* (Fn. 73), § 38 Rn. 25; *Eichelberger*, Das Verbot der Marktmanipulation (Fn. 78), S. 332 ff.

162. Siehe darüber hinaus die Zusammenstellung der Anschriften möglicher Sachverständiger bei *Benner*, in: *Volk* (Hrsg.), *Verteidigung in Wirtschafts- und Steuerstrafsachen* (Fn. 112), § 22 Rn. 60.

163. Zum Problem ausf. *Zieschang*, in: *Park*, *Kapitalmarktstrafrecht* (Fn. 71), § 263 StGB Rn. 73; *Mock/Stoll/Eufinger*, *Kölner Kommentar zum WpHG* (Fn. 78), § 20a Rn. 78.

164. Wie dies *Papachristou*, Die strafrechtliche Behandlung von Börsen- und Marktpreismanipulationen (Fn. 141), S. 346 f., tut

165. Siehe nur *Schröder*, *HbKapStR* (Fn. 9), Rn. 648.

166. *BGHSt* 1, 383; *Jahn*, in: *Satzger/Schmitt/Widmaier*, *StGB* (Fn. 88), § 260 Rn. 3.

167. *BGHSt* 48, 360, 361; *Schröder*, *HbKapStR* (Fn. 9), Rn. 661.

168. So auch *Schröder*, in: *Achenbach/Ransiek*, *HWSt* (Fn. 89), X 2 Rn. 94; *Vogel*, in: *Assmann/Schneider*, *WpHG* (Fn. 73), Vor § 38 Rn. 15 a.E.; *Altenhain*, *Kölner Kommentar zum WpHG* (Fn. 78), § 38 Rn. 146; *Wehowsky*, in: *Erbs/Kohlhaas*, *Strafrechtliche Nebengesetze (WpHG)* (Fn. 78), § 38 Rn. 40;

*Sorgenfrei*, in: *Park*, *Kapitalmarktstrafrecht* (Fn. 71), § 20a WpHG Rn. 242.

169. *Vogel*, in: *Assmann/Schneider*, *WpHG* (Fn. 73), § 38 Rn. 53; *Altenhain*, *Kölner Kommentar zum WpHG* (Fn. 78), § 38 Rn. 139; *Sorgenfrei*, in: *Park*, *Kapitalmarktstrafrecht* (Fn. 71), § 20a WpHG Rn. 245.

170. Statt aller *Cramer/Perron*, in: *Schönke/Schröder*, *StGB* (Fn. 150), § 263 Rn. 193.



Energiemarkt zu beeinflussen oder zu behindern, und z.B. versuchen, den Markt gegen neue Wettbewerber abzuschotten und ihre Marktanteile und Erlöspotenziale weiterhin zu sichern. Die günstigste Ausgangsposition dieser Unternehmen kann dabei u. a. in vorhandener, bereits abgeschriebener und damit günstig zu betreibender Infrastruktur der Erzeugung und Verteilung und z.B. in der z. Zt. kostenfreien Zuteilung von CO<sub>2</sub>-Zertifikaten mit Milliardenwert gesehen werden (vgl. die Bereiche „Zertifikate/Lager“, „Kraftwerke/Erzeugung“ und „Netz“ in Abbildung 1), welches insgesamt das Erlöspotenzial und das Kapital dieser Unternehmen stärkt. Dieses Kapital wiederum kann dazu eingesetzt werden, bestehende Absatzmärkte gegen das Eindringen von Wettbewerbern zu sichern, oder auch die Preise an Großhandelsmärkten zu beeinflussen.

Der Konzentrationsprozess im Zuge der Deregulierung hat aber den großen Energieunternehmen nicht nur verholfen, ihre Wertschöpfungsketten vertikal zu integrieren. Hinzu kommt die horizontale Integration von Wertschöpfungsketten, die sehr eng verwandt und interdependent sind mit der Wertschöpfungskette der Stromversorgung. Die Kopplung der verschiedenen Energiemärkte (Strom, Gas, Regelleistung usw., vgl. Abbildung 1) und die horizontale Integration der marktbeherrschenden Unternehmen über diese Märkte ergeben zusätzliche Möglichkeiten, Markteintrittsbarrieren aufzubauen. Beispielsweise bedingt der Zubau von Kraftwerkskapazitäten, die mit Gas betrieben werden, sowohl die Verfügbarkeit von Gas für den Betrieb des Kraftwerks als auch von Transportkapazitäten für dieses Gas.

Wie Tabelle 1 zeigt, haben die Verbraucherpreise für Strom wie auch die Großhandelspreise (Spotmarkt, Terminmarkt) in den letzten Jahren eine steigende Tendenz. Das Jahresmittel der Großhandelspreise hat sich an der Energiehandelsbörse EEX im Zeitraum 2002 bis 2008 mehr als verdoppelt, ebenso der reine Strompreis für Haushalte und Industrie bei den gezeigten Beispielen<sup>2</sup>. Dieser Preisanstieg wird im Wesentlichen durch gestiegene Brennstoffkosten der Stromerzeugung und die Kosten für CO<sub>2</sub>-Zertifikate seit 2005 begründet. Für die Produkte Gas und Steinkohle sind die Preissteigerungen mess- und nachprüfbar. Ein großer Teil der Stromerzeugung in Deutschland resultiert jedoch aus Braunkohle, Kernkraft und Erneuerbaren Energien, die brennstoffseitig weit weniger von Preissteigerungen betroffen sind. Kraftwerke dieses Typs scheinen jedoch für die Preisbildung auf dem Großhandelsmarkt Strom kaum relevant (vgl. Kap.2.1). Auch die Entwicklung der CO<sub>2</sub>-Zertifikatspreise ist mess- und nachprüfbar, und findet sich in den Großhandelspreisen für Strom wieder (vgl. Kap. 4). Dabei war der CO<sub>2</sub>-Preis, wie die Preishistorie der Jahre 2005 – 2008 zeigt, starken Schwankungen unterworfen: nach kostenloser Ausgabe erreichten die CO<sub>2</sub>-Zertifikate der ersten Handelsperiode Preise oberhalb von 15 €/t in den Jahren 2005 und 2006, um dann am Ende der Handelsperiode in 2007 im Wert nahezu komplett zu verfallen, so dass der Eindruck einer Überbewertung der CO<sub>2</sub>-Zertifikatspreise und damit der in den Strompreis integrierten CO<sub>2</sub>-Zertifikatskosten in den Jahren 2005 und 2006 entsteht.

Im Folgenden werden weitgehend idealisiert die Möglichkeiten marktbeherrschender Unternehmen dargestellt, die Großhandelspreise am Spotmarkt und Terminmarkt für Strom in Deutschland zu beeinflussen. Es werden kurz die Möglichkeiten unmittelbarer Preisbeeinflussung (Preis-, Mengenspiele am Spotmarkt, Terminmarkt, auch am CO<sub>2</sub>-Markt) und mittelbarer Beeinflussung (Markteintrittsbarrieren u. ä.) untersucht.

Tabelle 1: Die Entwicklung der Energiepreise in Deutschland seit 2001

Jahr	Strompreis				CO <sub>2</sub> -Preis
	Haushalte <sup>3</sup>	Industrie <sup>4</sup>	Spotmarkt EEX <sup>5</sup>	Terminmarkt EEX <sup>6</sup>	Spotmarkt EEX <sup>7</sup>
	€/MWh	€/MWh	€/MWh	€/MWh	€/EUA (-/tCO <sub>2</sub> )
2001	19,23	23,04			
2002	32,60	25,62	22,55	22,60	
2003	38,91	27,52	29,53	23,74	
2004	44,81	34,33	28,52	27,99	
2005	48,53	36,50	45,98	33,49	22,09
2006	58,57	43,47	50,79	41,15	17,15
2007	66,80	51,65	37,99	55,01	0,66
2008	75,87	56,50	67,17	55,83	23,58

### Preisspiele/Mengenspiele: unmittelbare Beeinflussung der Preise

Preisspiele, in der ökonomischen Theorie unter dem Begriff *Bertrand-Oligopol* bekannt, zeichnen sich dadurch aus, dass – zum Beispiel aus marktbeherrschender Stellung heraus und in guter Kenntnis der Angebots- und Nachfragesituation des Marktes – der angebotene Preis über demjenigen Preis liegt, der sich bei ungestörtem Wettbewerb einstellen würde. Beispiel für den Spotmarkt Strom: die Angebotspreise liegen über den kurzfristigen Grenzkosten der Stromerzeugung der Kraftwerke. (s. u.)

Mengenspiele, in der ökonomischen Theorie mit *Cournot-Oligopol* bezeichnet, zeichnen sich dadurch aus, dass – zum Beispiel aus marktbeherrschender Stellung heraus und in guter Kenntnis der Angebots- und Nachfragesituation des Marktes – auf Erzeugerseite ein Teil des Angebots dem Markt vorenthalten wird und somit das Angebot verknappt wird (umgekehrt kann auch ein Überangebot auf den Markt gebracht werden), oder auf Handelsseite die Nachfrage künstlich verändert wird. Beide Effekte wirken sich im Markt preissteigernd (umgekehrt: preissenkend) aus. Beispiel für den Spot- und Terminmarkt Strom: die im Markt platzierte Stromerzeugungskapazität liegt unterhalb der technisch-wirtschaftlich verfügbaren Stromerzeugungskapazität. (s. u.)

2. Eine direkte Vergleichbarkeit der Endkunden- und Großhandelspreise ist nicht gegeben, da die Endkundenpreise u. a. Aufschläge zur Strukturierung enthalten. Desweiteren wurde sie als integrierte Preise (Energie- + Netzkosten) ausgewiesen, zur Darstellung hier wurden mittlere Netzkosten herausgerechnet.

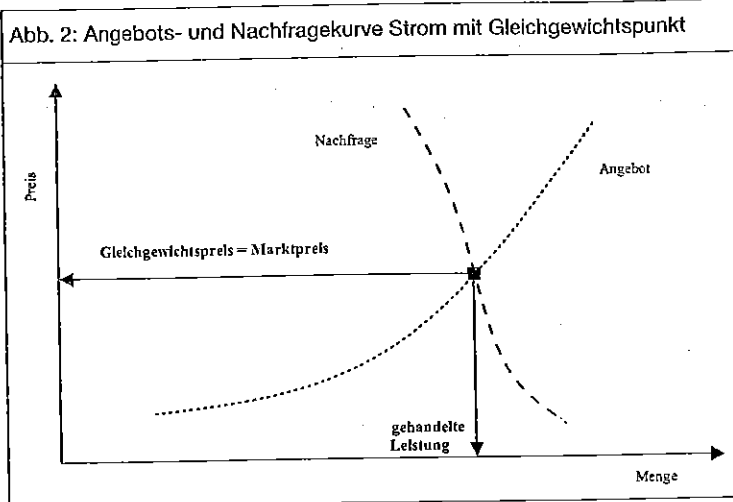
3. Preis ohne Steuern, Abgaben und Netznutzungsentgelt. Datenquellen: a) Erzeugung, Transport, Vertrieb: VdEW Baden-Württemberg (Hrsg.): Strompreise in Deutschland. Stand: April 2008. bw 104-08/Internet. Strompreis eines 3-Personen-Haushalts, 3.500 kWh/a; b) Netznutzungsentgelt: ene't (Hrsg.), Datenbank Netznutzungsentgelte Strom Deutschland; berechneter Mittelwert „Haushalt“ (Felder NS\_o\_LM\_HH) Arbeits- und Grundpreis der verschiedenen Jahre (6,6–5,3 Ct./kWh im Zeitverlauf). Dargestellter Strompreis berechnet aus a) - b).

4. Preis ohne Steuern, Abgaben und Netznutzungsentgelt. Datenquellen: a) Erzeugung, Transport, Vertrieb: VIK Strompreismessung, Industriekunden 50–100 GWh, persönliche Mitteilung C. van Pflüger; b) Netznutzungsentgelt: ene't (Hrsg.), Datenbank Netznutzungsentgelte Strom Deutschland; berechneter Mittelwert für Entnahmen aus der Umspannungsebene HS/MS (Felder HS\_MS\_Umsp\_2) für 6.000 Vollbenutzungsstunden und einer mittleren Arbeit von 75 GWh/a. Arbeits- und Leistungspreis der verschiedenen Jahre (ca. 1,05 - 0,98 Ct./kWh im Zeitverlauf). Dargestellter Strompreis berechnet aus a)-b).

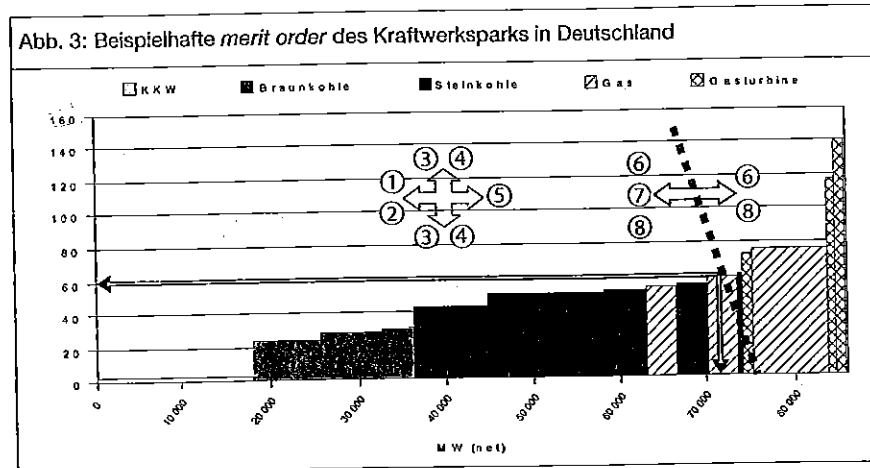
5. Berechneter Jahresmittelwert. Datenquelle: EEX (www.eex.com). 2008: bis 06.11.2008

6. Berechneter Jahresmittelwert zum Fälligkeitsjahr, aus dem Jahresfuture für Baseload des Vorjahres. Datenquelle: EEX (www.eex.com).

7. Berechneter Jahresmittelwert. Datenquelle: EEX (www.eex.com). 2005: ab 04.08.2005. 2008: bis 31.10.2008.



- Die Stundenauktionen des Stroms finden anonym und in einem geschlossenen Orderbuch statt, d.h. die Bietenden haben keinerlei Information über die Kauf- und Verkaufsgebote anderer Marktteilnehmer.
- Der sich einstellende Preis gilt für die gesamte geordnete Menge, d.h. auch Verkaufsgebote mit ursprünglich niedrigerem und Kauf-Gebote mit ursprünglich höherem Preisgebot werden zum sich einstellenden Preis bedient.
- Es kann der Fall eintreten, dass die Nachfragekurve oberhalb der Angebotskurve liegt, und sich beide nicht schneiden. Konkret bedeutet dies, dass im Rahmen der nachgefragten und angebotenen Menge die Zahlungsbereitschaft der Stromnachfrager, ausgedrückt über die als Obergrenze wirkenden Preislimits ihrer Kaufgebote, grundsätzlich höher ist als die Forderung der Stromanbieter, ausgedrückt über die als Untergrenze wirkenden Preislimits ihrer Verkaufsgebote. In einem solchen Fall bildet sich der Gleichgewichtspreis nicht auf Basis der Preise der Verkaufsgebote, sondern auf Basis der Zahlungsbereitschaft der Nachfrager.



**Barrieren, Absprachen: mittelbare Beeinflussung der Preise**

Neben den unmittelbar auf den Preis wirkenden Preis- und Mengenspielen gibt es zahlreiche weitere Möglichkeiten, manipulativ Macht in kontrollierten Teilbereichen des Marktes auszuüben, damit Wettbewerb zu behindern und mittelbar Einfluss auf die Marktpreise zu nehmen. Markteintritt von Wettbewerbern wirkt der Ausnutzung und dem Missbrauch von Marktmacht und damit der Beeinflussung der Märkte entgegen. Der Marktzugang von Wettbewerbern kann durch den Aufbau von Barrieren erschwert, im schlimmsten Fall verhindert werden. Absprachen oder stillschweigendes Einverständnis von Marktteilnehmern können zu gleichgerichteten Strategien (kollusives Verhalten) und einer gewünschten Marktbeeinflussung führen.

**2 Spotmarkt Strom**

**2.1 Mechanismen der Preisbildung**

Der an der Strombörse EEX sich einstellende Strompreis für kurzfristige („day ahead“) und längerfristige (Termin) Stromlieferung ist gleichzeitig der Referenzpreis für den auch außerhalb der EEX, d.h. Vollversorgungsverträge und OTC-Handel, in Deutschland gehandelten Strom. Am Spot- bzw. „day ahead“-Markt der EEX werden Stromlieferungen für die einzelnen Stunden des nächsten Tages gehandelt. Der Preis (und die Menge) des Stroms für die einzelne Stunde des nächsten Tages kommt dadurch zustande, dass aus den vorliegenden Verkauf- und Kauf-Geboten bestehend aus angebotener bzw. nachgefragter Menge (Leistung) und daran gekoppeltem Preislimit für diese Stunde der Gleichgewichtspreis, und damit der einheitliche Marktpreis und die gehandelte Leistung für diese Stunde ermittelt wird (vgl. Abbildung 2).

Dabei gibt es einige weitere wichtige Regeln:

die durch den Betrieb des Kraftwerks anfallenden Kosten, bezogen auf die Stromerzeugung des Kraftwerks. Unterschiedliche Kraftwerkstypen haben dabei aufgrund unterschiedlicher eingesetzter Brennstoffe, Wirkungsgrade, CO<sub>2</sub>-Emissionsfaktoren und anderer Faktoren<sup>9</sup> variable und damit auch unterschiedliche Grenzkosten. Der Gleichgewichtspreis entspricht idealisiert den spezifischen Grenzkosten des Systems (Systemgrenzkosten), hier also der Grenzkosten desjenigen Kraftwerks, welches gerade noch zur Deckung der Nachfrage notwendig ist.

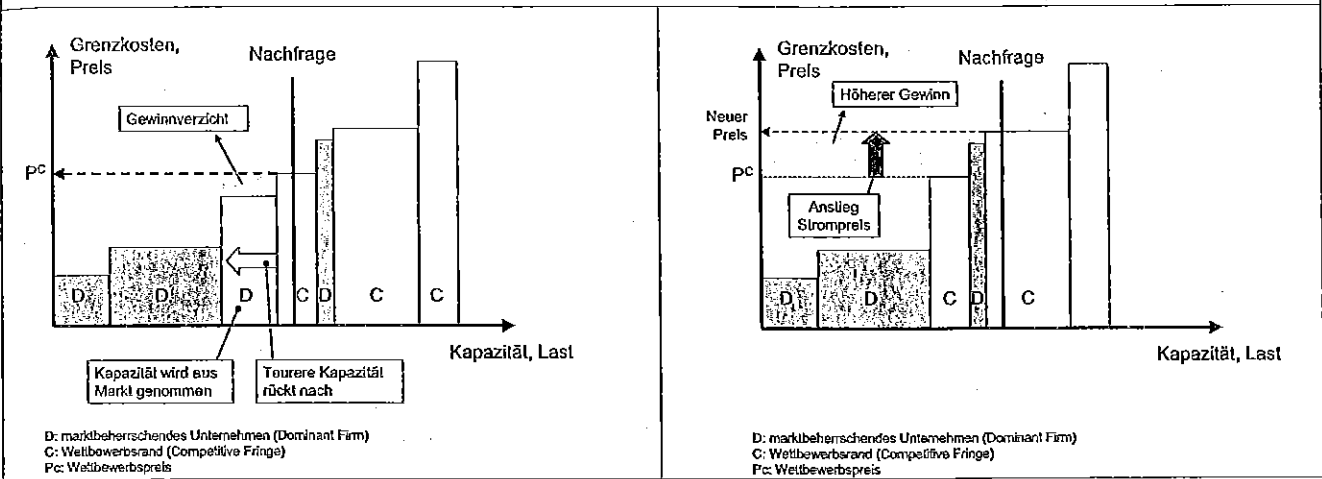
Abbildung 3 veranschaulicht die sogenannte merit order, die aufsteigende Anordnung der Kraftwerksleistung nach variabler Kosten. Zusätzlich skizziert ist die Nachfrage (gestrichelte Linie). Der dargestellte, beispielhafte Verlauf der variablen Kosten und damit der möglichen Verkaufs-Gebote am Spotmarkt (Leistung Preis) kann durch unterschiedliche Stellgrößen wie in Abbildung 1 skizziert langfristig und kurzfristig beeinflusst werden:

- Kernenergieausstieg, Langfristige Wirkung: Durch den Kernenergieausstieg fällt Kraftwerkskapazität mit vermeintlich niedrigeren variablen Kosten weg. Die Angebotskurve verschiebt sich in Richtung y-Achse. Dies wird z. T. durch (7) Zubau von erneuerbaren Energien kompensiert.
- Stilllegung von Kraftwerken, Reduktion von Kraftwerksleistung, Regelleistungsbereitstellung (s. u.)

8. Vereinfachend wird im Folgenden der Begriff der spezifischen variable Kosten bei der Bildung der merit order und des Gleichgewichtspreis verwandt.

9. Thermische Kraftwerke können nicht beliebig an- und abgefahren werden. Hier sind bestimmte technische und wirtschaftliche Restriktionen zu beachten. Die Vermarktung des Kraftwerks am Spotmarkt und damit die Verkaufsgebote dort müssen diese Restriktionen beinhalten.

Abb. 4: Veränderung der *merit order* und des Marktpreises durch Kapazitätszurückhaltung eines marktbeherrschenden Unternehmens, resultierende Gewinne/Verluste



- Veränderung der CO<sub>2</sub>-Zertifikatepreise. Die CO<sub>2</sub>-Zertifikatepreise wurden und werden von den Stromerzeugern als Bestandteil der variablen Kosten gesehen. Eine Veränderung der CO<sub>2</sub>-Preise hat direkte Auswirkung auf die variablen Kosten und damit den sich bildenden Marktpreis. Die von den Stromerzeugern propagierte ökonomische Logik der Einpreisung der CO<sub>2</sub>-Kosten in die Strompreise erschließt sich leicht durch folgendes Szenario: gesetzt, ein CO<sub>2</sub>-Zertifikat hätte einen Marktwert von 100 Euro, man bräuchte zur Erzeugung einer Megawattstunde Strom genau ein Zertifikat, und die Megawattstunde Strom hätte – ohne Einpreisung der CO<sub>2</sub>-Kosten – einen Marktwert von 50 Euro. Unter diesen Umständen würde ein ökonomisch rationaler Stromerzeuger lieber das CO<sub>2</sub>-Zertifikat für 100 Euro verkaufen, als es zur Produktion von Strom mit einem Marktwert von 50 Euro zu verwenden. Der Wert der CO<sub>2</sub>-Zertifikate stellt dann Opportunitätskosten dar, die folglich von den Stromerzeugern in die Stromerzeugungskosten und damit den Strompreis integriert werden. In der Realität existiert die Wahlmöglichkeit zwischen Verkauf oder „Verstromung“ der CO<sub>2</sub>-Zertifikate für die Stromerzeuger nur in gewissen Grenzen, so dass auch der Ansatz der Opportunitätskosten begrenzt werden könnte. Eine weitergehende Auseinandersetzung mit CO<sub>2</sub>-Zertifikatepreisen erfolgt in Kap. 4.

- Veränderung der Brennstoffpreise
- Zubau von Kraftwerken

Der Verlauf der Stromnachfrage und damit der möglichen Kaufgebote am Spotmarkt (Leistung, Preis) kann durch folgende Stellgrößen langfristig und kurzfristig beeinflusst werden:

- Veränderung der Stromnachfrage selbst. Der Strombedarf in Deutschland schwankt in wiederkehrenden Zyklen. Der Bedarf im Winter ist in Deutschland zur Zeit noch höher als im Sommer. Der Bedarf während der Nachtstunden ist niedriger als während der restlichen Tageszeit. Der Bedarf an Wochenenden ist niedriger als an Arbeitstagen usw.
- Entwicklung der Erneuerbaren Energien zur Stromerzeugung. Stromlieferanten beziehen verpflichtend einen Teil ihrer Liefermenge (EEG-Quote) aus derjenigen Strommenge, die in Deutschland nach dem Erneuerbare-Energien-Gesetz (EEG) produziert worden ist. In der oben dargestellten *merit order* der Kraftwerke tauchen diese EEG-Mengen nicht auf, sondern reduzieren vorweg die Nachfrage nach Strom.
- Stromaustausch mit dem Ausland. In der oben dargestellten *merit order* tauchen Kraftwerkskapazitäten aus dem Ausland und auch Pumpspeicher-Kraftwerke nicht auf, sondern reduzieren oder erhöhen vorweg die Nachfrage nach Strom.

Nur ein Teil der Strommengen wird kurzfristig über den Spotmarkt gehandelt und beschafft. Der wesentlich größere Teil der Strommengen wird auf längere Zeitfrist (Termingeschäfte) gekauft und

verkauft. Selbst wenn jedoch die Erzeugungsmengen aus einem Kraftwerk für einen Zeitpunkt in der Zukunft zu einem festen Preis verkauft wurden, würden die Erzeugungsmengen vom Markt zurückgekauft, wenn sich der Preis für die zu liefernde Menge am Markt vor Eintritt der Lieferung unter das Niveau des Verkaufs (Rückkauf am Terminmarkt) bzw. die Erzeugungskosten (Rückkauf am Spotmarkt) senken würde. Diese „make-or-buy“-Entscheidung für die Liefermenge wird einen Tag vor Liefertermin neu getroffen, abhängig vom Preisniveau, welches sich auf dem Spotmarkt bildet.<sup>10</sup>

## 2.2 Beeinflussung durch Kapazitätszurückhaltung

Folgt man der Theorie der Preisbildung am Spotmarkt auf Basis von Verkaufsgeboten zu Stromerzeugungsgrenzkosten nach Abbildung 3<sup>11</sup>, so bedeutet eine Veränderung der angebotenen Kraftwerksleistung eine Veränderung des sich bildenden Marktpreises, sofern die Kraftwerksleistung innerhalb der Nachfrage liegt. Abbildung 4 verdeutlicht den Mechanismus, wie durch Kapazitätszurückhaltung in Form von Kraftwerksleistung der Marktpreis manipuliert und dadurch ggf. der Gewinn des strategischen Bieters erhöht wird.

In der linken Grafik der Abbildung 4 sind vereinfacht die Kraftwerkskapazitäten eines marktbeherrschenden Unternehmens (D) und der Wettbewerber (C) dargestellt. Durch Zurückhalten der hellgrau markierten Kapazität *rücken* die in der *merit order* höher angesiedelten Kapazitäten *nach*, und das Unternehmen verzichtet auf den Gewinn aus der zurückgehaltenen Kapazität. Die *nachrückenden* Kapazitäten führen zu einem höheren Marktpreis des Stroms (rechte Grafik). Über diesen höheren Marktpreis erzielt das marktbeherrschende Unternehmen durch seine in der *merit order* verbliebenen Kapazitäten einen zusätzlichen Gewinn, der im skizzierten Beispiel den verzichteten Gewinn aus der Kapazitätszurückhaltung übersteigt. Im idealisierten Fall würde ein dominierendes Unternehmen so viele Kapazitäten zurückhalten, dass es maximalen Gewinn erzielt. In der ökonomischen Theorie wird diese Art der Ausübung von Marktmacht durch das *Forchheimer Modell* beschrieben, bei dem ein dominierendes Unternehmen einem wettbewerblichen Rand gegenübersteht.

10. Im Spotmarkt stellen also theoretisch alle Kraftwerksbetreiber ihre im Termin vermarkteten Kapazitäten als Kaufgebote zu einem Preis unterhalb der variablen Kosten ein. Die nicht im Termin und im Regelleistungsmarkt vermarkteten Kapazitäten werden im idealen Wettbewerbsmarkt als Verkaufsgebote zum Grenzkostenpreis/ Preis der spezifischen variablen Kosten eingestellt.

11. Mit der Einschränkung, dass bei sich nicht schneidenden Gebotskurven nicht die Verkaufs-, sondern die Kaufgebote preissetzend wirken.



von Kraftwerkskapazität am Strommarkt zu partizipieren, was wiederum den Wettbewerb erhöht und die Positionen etablierter Anbieter schwächt. Der – hier idealisiert skizzierten – Preisbeeinflussung durch strategisches Bieten und Kapazitätszurückhaltung und damit der Steigerung der Ertragsmöglichkeiten aus dem Spotmarkt steht damit das längerfristige Risiko des Markteintritts neuer Wettbewerber und der Minderung der Ertragsmöglichkeiten gegenüber.

### 2.4 Skizzierung der Kapazitätsverhältnisse im deutschen Strommarkt

Wie oben bereits beschrieben, dominierten die vier großen vertikal integrierten Energieversorgungsunternehmen (EVU) nach Einschätzung der Bundesnetzagentur im Jahr 2007 85,4 Prozent der Netto-Engpassleistung im Netz der „Allgemeinen Versorgung“. Daraus lässt sich schließen, dass die Stromerzeugung in Deutschland wesentlich auf die Kraftwerkskapazitäten der vier großen EVU angewiesen ist. Abbildung 7 verdeutlicht diesen Zusammenhang.

Skizziert in Abbildung 7 ist die Dauerlinie der Stromnachfrage in Deutschland im Jahr 2007<sup>12</sup>, reduziert um die Stromerzeugung aus EEG-Anlagen. Unterlegt sind die Kraftwerkskapazitäten der vier großen EVU in Deutschland im Jahr 2007<sup>13</sup>, sowie das Residuum der nicht von ihnen betriebenen Kapazität<sup>14</sup>, jeweils ohne EEG-Anlagen und ohne Kapazität zur Bereitstellung von Regelleistung und reduziert um mittlere Nichtverfügbarkeiten<sup>15</sup>.

In dieser vereinfachten Darstellung kommt zum Ausdruck, dass – ohne Stromimport aus dem Ausland – zu nahezu keiner Stunde des Jahres 2007 die Stromnachfrage ohne die Kraftwerkskapazitäten der vier großen EVU gedeckt werden könnte. Die kontrahierten Kapazitäten der beiden größten EVU werden unter dieser Annahme an fast 7.000 Stunden im Jahr 2007 benötigt. Allein die Kapazitäten nur eines großen EVU würden – bei angenommener Verfügbarkeit der restlichen Kraftwerkskapazitäten – an weniger als 2.000 Stunden benötigt.

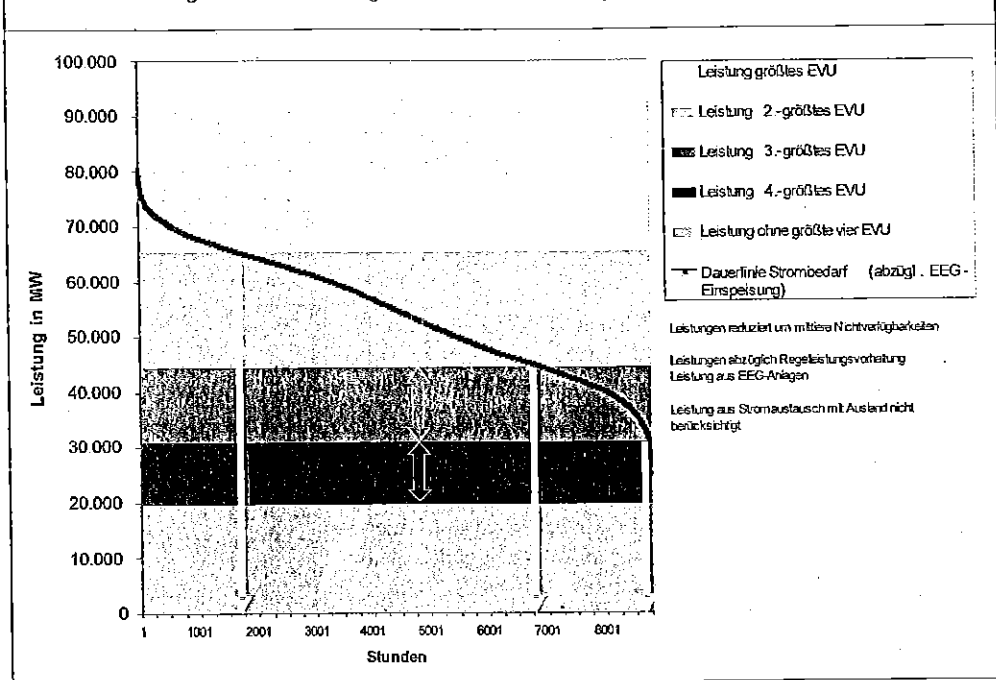
## 3 Terminmarkt Strom

### 3.1 Mechanismen der Preisbildung

Als Terminmärkte für Strom, an denen man bestimmte Lieferprodukte für zukünftige Zeiträume ordern kann, fungieren ein börslicher Handel an der EEX und weitere OTC-Märkte (EEX und andere Handelsplattformen). Referenzpreis ist der sich an der EEX einstellende Terminmarktpreis.

Anders als im Spotmarkt findet die Preisfindung nicht im Rahmen einer geschlossenen Auktion statt, sondern über das Abgeben und Annehmen von Verkaufs- und Kauf-Angeboten in einem kontinuierlichen Handel. Die Angebote sind für die Marktteilnehmer sichtbar und z.B. über ein Handelssystem abschließbar. In Handelssystemen nicht sichtbar ist, von welchem Handelsteilnehmer die Angebote jeweils stammen. Im OTC-Handel (über Internet basierte Handelsplattform) wird mit Bestätigung einer Transaktion der jeweilige Handelspartner offenbar, im börslichen Handel ist der Handelspartner jeweils die Börse.

Abb. 7: Skizzierung der Stromnachfrage und der Kraftwerkskapazitäten in Deutschland im Jahr 2007



### 3.2 Strombeschaffungsstrategien durchschnittlicher Weiterverteiler und Großkunden

Zum Verständnis der Hebel für die Beeinflussung von Terminmarktpreisen ist die Wirkungsweise und Strategie der Beschaffung von Kunden des Stromgroßhandelsmarktes eine wichtige Grundlage. Viele Stadtwerke als Lieferanten von Strom sowie größere Industriekunden bedienen sich in der Strombeschaffung des Terminmarktes und kaufen dort diejenigen Mengen, die sie nicht in eigenen Erzeugungsanlagen herstellen. Beim Einkauf des Stroms stehen diese Käufer vor einem ähnlichen Dilemma wie ein Sparer, der eine gewisse Summe Geld in Fonds investieren will. Um das Risiko eines Kaufs zum falschen Zeitpunkt – nämlich zu hohen Marktpreisen – zu umgehen, wählen viele den Weg eines Kaufs in Tranchen, einer ratierlichen Eindeckung. Dazu wird auf Seiten der Stromkäufer ihr (prognostizierter) Strombedarf für den betreffenden Zeitraum in handelbare Produkte (Base, Peak) zerlegt und ein ratierlicher Eindeckungsplan über z.B. 1,5 – 2 Jahre bis zum betreffenden Lieferzeitraum angelegt. Für die Beschaffung der einzelnen Tranchen wird z.B. ein bestimmtes Zeitfenster ausgelobt, innerhalb dessen versucht wird, einen günstigen Kaufzeitpunkt abzapfen.

Entscheidungsgrundlagen für den Kauf (Verkauf) können dabei z.B. sein:

- a) explizite Preislimits: wenn der Marktpreis über (unter) das Preislimit geht bzw. zu gehen droht, wird gekauft (verkauft)
- b) vorgegebenes Risikolimit für die offene Position der Beschaffung (gekaufte und noch nicht weiterverkaufte Mengen, weiterverkaufte und noch nicht gekaufte Mengen): wenn das Risiko der offenen Positionen, z.B. gemessen im Value-at-Risk,

12. Berechnet aus stündlichen Daten der UCTE (UCTE, Datapackage DE 2007).

13. Eigene Kraftwerke der EVU und vertraglich akquirierte Leistung. Quellen: Eigendarstellungen der EVU für das Jahr 2007.

14. Kapazität der gesamten Elektrizitätswirtschaft (Kraftwerke der „Allgemeinen Versorgung“, private und industrielle Erzeugung) gemäß Monitoringbericht der Bundesnetzagentur (s.o.) abzüglich der Kapazitätsangaben der vier großen EVU und der Kapazität aus EEG-Anlagen sowie Regelleistungsvorhaltung.

15. Es wurde vereinfachend von einer mittleren Arbeitsnichtverfügbarkeit von 12,5 % ausgegangen, aufbauend auf VGB, Verfügbarkeit von Wärmekraftwerken 1995 - 2004, Essen 2005.



das Risikolimit übersteigt, ist die offene Position soweit durch Kauf/ Verkauf zu schließen, dass das Risiko unterhalb des Risikolimits liegt.

### c) Erreichen eines Ziel-Deckungsbeitrags

Die Beschaffung kleinerer und mittlerer Unternehmen agiert dabei zumeist nicht selbst als Handelspartner auf dem Großhandelsmarkt, sondern über Zwischenhändler. Zwischenhändler sind dabei oftmals die Handelsabteilungen von marktbeherrschenden Unternehmen.

### 3.3 Nutzung von Angebots- und Nachfragemacht zur Preisbeeinflussung

Auch auf dem Terminmarkt für Strom bildet sich der Preis aus dem Gleichgewicht von Angebot und Nachfrage. Ähnlich dem Spotmarkt ergeben sich für marktbeherrschende Unternehmen folgende Möglichkeiten der Preisbeeinflussung:

- Angebotsbeeinflussung (Mengenspiel)
- Nachfragebeeinflussung
- Setzen der Preise

Im Strommarkt in Deutschland gibt es marktbeherrschende Unternehmen mit großen Erzeugungskapazitäten und gleichzeitig auch großem Handels- und Vertriebsvolumen:

- Sie können als Marketmaker fungieren und initiale Preise setzen, wenn noch wenig Handelsvolumen von anderen Marktteilnehmern zu verzeichnen ist.
- Sie bewirtschaften einen Großteil der Erzeugungskapazitäten und erzeugen einen Großteil des Stroms in Deutschland (s.o.)
- Sie bündeln in ihren großen Bilanzkreisen den Großteil des Stromabsatzes in Deutschland und haben darüber Kenntnis über diesen Absatzmarkt.
- Sie fungieren oftmals als Dienstleister und Zwischenhändler für Stadtwerke und andere Weiterverteiler und auch Industriekunden und haben darüber Kenntnis über die Beschaffungssituation am Großhandelsmarkt.

Sofern ein Marktteilnehmer über ausreichend Kapital, einen großen Absatzmarkt bzw. große Erzeugungskapazitäten verfügt, kann er eine hohe Nachfrage aber auch ein entsprechendes Angebot am Terminmarkt erzeugen. Viele Marktteilnehmer setzen sich, wie oben skizziert, Zielmarken in Bezug auf zu erwirtschaftende Deckungsbeiträge bzw. die Risiken aus offenen Positionen. Insofern beobachten alle Marktteilnehmer die Preisentwicklungen sehr genau und reagieren sensibel auf Marktpreisentwicklungen, sofern diese ein für die Marktteilnehmer relevantes Maß überschreiten. Insofern existieren Grenzwerte im Markt, ab denen selbst kleine Marktpreisentwicklungen gravierende Wirkungen bei den Marktteilnehmern verursachen können. Dieses kann z.B. ein unerwartet hohes Marktpreiswachstum sein. Wird ein solches Signal von vielen Marktteilnehmern gleichzeitig erkannt, reagieren viele dieser Marktteilnehmer ggf. gleichgerichtet, d.h. sie kaufen oder verkaufen. Bei diesem gleichgerichteten Handeln kommt es damit automatisch zur Verstärkung des ursprünglichen Signals (Preisanstieg induziert höhere Nachfrage, welche wiederum einen weiteren Anstieg induziert). Damit kann es zu Preiseskalationen kommen. In den deutschen Großhandelsmärkten ist die Situation nun so, dass einigen sehr großen Händlern sehr vielen kleine und eher reaktiv agierende Beschaffungseinheiten gegenüber stehen. Diesen Unternehmen fehlen zum überwiegenden Teil auch eigene Erzeugungseinheiten als Rückfallposition bei massiv steigenden Preisen. Händler könnten nun interessiert sein, Quotierungen so abzugeben, dass die Preisgrenzen im Markt erreicht werden, so dass ein gleichgerichtetes Verhalten entsteht. Da die Beschaffungseinheiten als Nachfrager auftreten, ist ein entsprechender Preisanstieg dann die Folge.

Es ist also ein Szenario denkbar, dass durch größere Kauforders der angebotenen Terminkontrakte der Preis dergestalt steigt, dass die Limits kleinerer Marktteilnehmer (s.o.) gerissen werden und Käufe dieser Teilnehmer auslösen, mit dem oben beschrieben

Preiseskalationseffekt. Auch ein umgekehrtes Szenario ist denkbar, bei dem Marktteilnehmer mit einer hohen Angebotsmacht solange den Markt bedienen, bis der Marktpreis dergestalt sinkt, dass die Risikosysteme kleinerer Marktteilnehmer greifen (s.o.) und diese zu Verkäufen veranlassen, woraus sich wiederum ein selbstverstärkender Effekt ergibt. Dieser eher theoretische Fall lässt sich in anderen Kapitalmarktsegmenten feststellen<sup>16</sup>. Im Energiemarkt existiert aber kein natürliches Interesse, den Preis nach unten treiben zu lassen. Reine Händler ohne originäre natürliche Positionen aus dem Vertriebs- oder Erzeugungsmarkt generieren ihren Ertrag weitgehend unabhängig vom Niveau der Preise. Die Trends bzw. Volatilitäten sind die entscheidenden Größen. Vertriebsseinheiten bepreisen in Referenz zu den Großhandelsmärkten weitgehend arbitragefrei, d.h. auch hier stützen sich die Vertriebspreise auf die Großhandelspreise ab und sind damit unabhängig vom Niveau. Dieses gilt umso mehr vor dem Hintergrund, dass für viele Vertriebsseinheiten eine Substitution der Nachfrage im Strom zumindest alle Marktteilnehmer (und hierbei insbesondere diejenigen, die zu Großhandelsmarktbedingungen auch Energie beschaffen müssen) auf Basis von Großhandelspreisen anbieten müssen, wollen sie nicht Verluste generieren. Bleiben die Erzeuger, deren Marge mit steigendem Strompreis analog steigt. Hieraus kann gefolgert werden, dass kein natürliches Interesse bei insbesondere den großen Marktteilnehmern mit hohen Erzeugungskapazitäten an Preissenkungen gegeben ist.

Diese Art von Mechanismen der Marktpreisbeeinflussung findet sich auch auf den Finanzmärkten. Analog dazu könnte auch das Streuen von Gerüchten zum Repertoire der Preisbeeinflussung im Terminmarkt Strom gehören.

Das beschriebene Spiel mit Quotierungen zum Steuern des Marktes kann relativ risikoarm für einen Händler durchgeführt werden, wenn zwei oder mehrere Gesellschaften eines Konzerns wissentlich über den Markt miteinander handeln.

#### Definition von Zielpreisen

Denkt man sich die Stromerzeugungssparte eines Unternehmens als ein Profit-Center, so kann man folgende Bilanz um das Profit-Center definieren:

- Strom- und ggf. Wärmeerlöse; ggf. weitere Erlöse z.B. aus Verdrängung der Nutzung vorgelagerter Netze
- variable Kosten (Brennstoff-, CO<sub>2</sub>-, Hilfsstoff- usw.)
- direkte Fixkosten (Kapital-, Personal-, Reserveenergie-, Wartungs-/ Betriebs- usw.)
- fixe Erlöse (zugeteilte CO<sub>2</sub>-Zertifikate usw.)
- indirekte Fixkosten (Overhead-)
- Gewinn

Die Kostenpositionen inkl. eines vorgegebenen Gewinns sollen durch den Verkauf der Erzeugung der Kraftwerke – des Stroms – gedeckt werden. Setzt man eine Mindesterzeugung des Kraftwerksportfolios und eine Aufteilung der Vermarktung (Termin-, Regelleistungs-, Spotmarkt) an, kann man aus dem Verhältnis der Preisniveaus der Märkte Zielpreise entwickeln, die zur Erwirtschaftung des vorgegebenen Gewinns notwendig sind. Es kann nun die Strategie verfolgt werden, nur oberhalb dieser Zielpreise zu bieten und zu verkaufen, und/ oder Handelsmöglichkeiten auszuloten, um diese Zielpreise am Markt zu realisieren. Bei der Definition der Zielpreise muss wiederum berücksichtigt werden, dass diese noch gerade so niedrig sind, um Markteintritte zu verhindern (s.o.).

16. Als aktuelles Beispiel sei auf sinkende Börsenkurse und die Leerverkäufer von Aktien verwiesen, die geliehene Aktien verkaufen in der Hoffnung, sie später günstiger zurückkaufen zu können. Leerverkäufer setzen dabei auf fallende Kurse der leerverkauften Aktien. Bei hinreichendem Volumen wiederum tragen sie durch ihre eigene Verkaufstätigkeiten dazu bei, dass die Kurse fallen.

denkbar, solange dass die diese selbstverfässt sich igiemarkt nten trei-ositionen en Ertrag nds bzw. einheiten ehend ar- e auf die e Niveau. viele Ver- umindest entlichen n, die zu müssen) wollen sie arge mit ert wer- n großen Preissen- ung findet auch das ussung im uern des ehgeführt Konzerns arnehmens das Profit e z.B. aus gie-, War- uns sollen es Stroms des Kraft- (Termin-, hhältnis der wirtschaft- an nun die e zu bieten uloten, um itation der diese noch (s.o.).

#### 4 CO<sub>2</sub>-Markt

Bestandteil der Stromerzeugungskosten und auch der variablen Kosten der Stromerzeugung von Kraftwerken nach Abbildung 3 sind auch die Kosten für CO<sub>2</sub>-Zertifikate. Der Großteil der zur Stromerzeugung benötigten CO<sub>2</sub>-Zertifikate wurde und wird den Kraftwerksbetreibern kostenfrei zugeteilt. Gleichzeitig gibt es (europäische) Märkte für Emissionsberechtigungen, auf denen diese CO<sub>2</sub>-Zertifikate gehandelt werden können (z.B. an der EEX). Der Preis, der dort für die CO<sub>2</sub>-Zertifikate geboten wird, wäre nach ökonomischer Logik ein entgangener Erlös, würde er nicht auf die Strompreise aufgeschlagen (Opportunitätskosten).

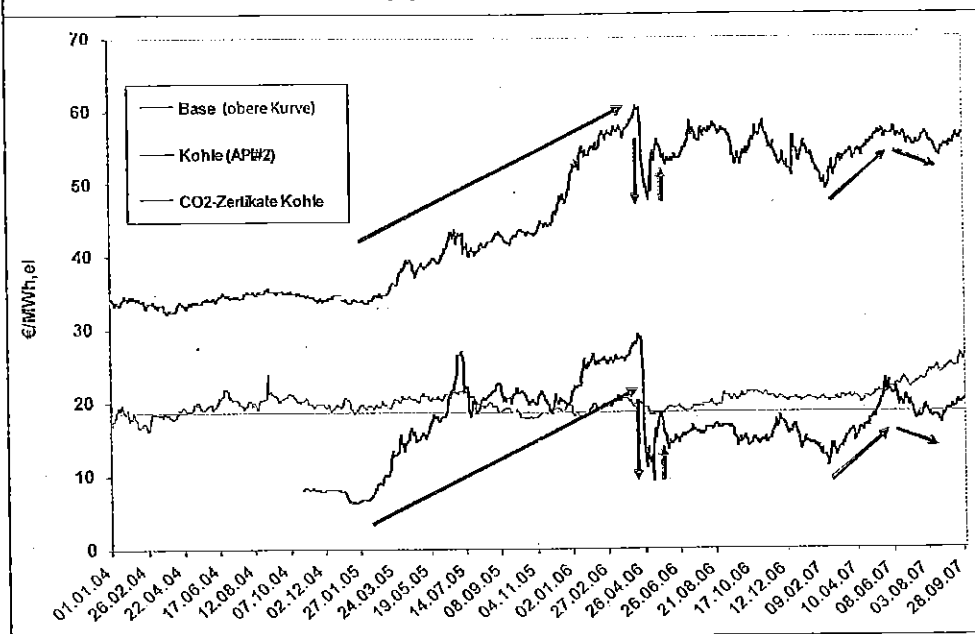
Es gibt divergierende Auffassungen, inwiefern die Einpreisung der CO<sub>2</sub>-Zertifikatepreise in den Strompreis ökonomisch zwangsläufig ist. Tatsächlich wurden für einen Teil der Kraftwerke („Optionsanlagen“) nur Zertifikate in dem Umfang ausgegeben, wie CO<sub>2</sub> durch den Betrieb dieser Anlagen produziert wurde. Die Option, erhaltene CO<sub>2</sub>-Zertifikate zu verkaufen und nicht zu „verstromen“, hatten diese Kraftwerke also nicht, entsprechend auch keine Opportunitätskosten. Ähnlich kann argumentiert werden, dass auch für andere Kraftwerke die Option des Verkaufs der CO<sub>2</sub>-Zertifikate nur für einen Teil der erhaltenen Zertifikate bestand, da Zertifikate anteilig zurückgegeben werden mussten, wenn die tatsächlichen Emissionen dieser Kraftwerke auf unter 60 % der Basiswerte sanken. Dadurch wären die spezifischen variablen Kosten nur eines Teils der Kraftwerke durch CO<sub>2</sub>-Zertifikatepreise als Opportunitätskosten belastet. In der *merit order* würden sich diese Kraftwerke zu niedrigeren Preisen eingruppiieren. Folgt man der Logik aus Abbildung 3, wird der sich einstellende Marktpreis am Spotmarkt aber von den Grenzkosten desjenigen Kraftwerks definiert, das gerade noch zur Deckung der Nachfrage benötigt wird. Es gibt daher auch Gründe anzunehmen, dass für dieses Kraftwerk – da teurer als ein Großteil der restlichen Erzeugungskapazität – Opportunitätskosten der Verwendung der CO<sub>2</sub>-Zertifikate bestanden bzw. bestehen.

In der Vergangenheit ist diese Einpreisung der CO<sub>2</sub>-Preise in den Strompreis weitestgehend geschehen, und zwar nicht nur am Spotmarkt, sondern auch am Terminmarkt. Wie Abbildung 8 verdeutlicht, hat der Preis für den Baseload-Jahresfuture des Folgejahres die Veränderung des CO<sub>2</sub>-Zertifikatepreises im dargestellten Zeitraum nachvollzogen.

Die Beeinflussung des CO<sub>2</sub>-Preises ist damit ein wirksames Mittel zur Beeinflussung des dargestellten Strompreises. Dabei können Unternehmen, die Kraftwerke betreiben, ein doppeltes Interesse an einem hohen Zertifikatepreis haben: einerseits wurde ihnen der Großteil der Zertifikate kostenlos zugeteilt. Der Wert der Zertifikate ist also eine mögliche Einnahme (über Verkauf oder Einpreisung in die Strompreise), der keine Kosten gegenüberstehen (*windfall profits*). Andererseits profitiert von den durch den CO<sub>2</sub>-Preis gestiegenen Strompreisen die *gesamte Stromerzeugung*, also auch Kraftwerke, die gar keine Emissionsberechtigungen benötigen und keine Zertifikate zugeteilt bekamen, wie Wasserkraftwerke oder Kernkraftwerke.<sup>17</sup>

CO<sub>2</sub>-Zertifikate wurden und werden in Deutschland kostenlos ausgegeben. Dabei wurde für die Energiewirtschaft in Deutschland eine gewisse Verknappung der CO<sub>2</sub>-Menge um wenige Prozent-

Abb. 8: Preisentwicklung Terminmarkt EEX (Base, Future Folgejahr), Kohlepreis, CO<sub>2</sub>-Preis bei einem mittleren elektrischen Kraftwerkswirkungsgrad von 37 %



punkte gegenüber der historischen Basisperiode (2000–2002) vorgesehen. Alleine durch die Erwartung einer Knappheit an CO<sub>2</sub>-Zertifikaten (auf Ebene des europäischen Emissionshandels) hat sich dann aus einem Ausgabepreis von 0 €/t ein relevanter Marktpreis von zeitweise über 20 €/t und mehr entwickelt. Erst im Jahr 2007, in Erwartung und nahezu in Kenntnis eines Überschusses an CO<sub>2</sub>-Zertifikaten, fiel der Preis wieder auf nahe Null Euro je Tonne. Die Möglichkeiten der bewussten Beeinflussung der CO<sub>2</sub>-Preise bestehen analog der Möglichkeiten der Beeinflussung der Terminmarktpreise Strom. Große Kraftwerksbetreiber mit historisch hohen Emissionen haben viele Zertifikate zugeteilt bekommen. Sie stellen somit große Anbieter und gleichzeitig auch große Absatzmärkte dar. Es existieren die gleichen Spielmöglichkeiten der Angebotsverknappung, des strategischen Aufkaufens von Angeboten und umgekehrt wie im Terminmarkt Strom.

#### 5 Mittelbare Beeinflussung: Marktzugangsbarrieren, Transaktionsbarrieren

Um Wettbewerbern den Zugang zum Strommarkt zu erschweren, sind verschiedene Strategien und Szenarien denkbar. Insbesondere im Bereich der Erzeugung – d.h. beim Erschweren oder Verhindern von Kraftwerksneubauten durch neue Akteure (z. B. Stadtwerkekooperationen – ergaben und ergeben sich mehrere Möglichkeiten, Marktzugangsbarrieren aufzubauen: speziell vor Wirksamwerden der Kraftwerks-Netzanschlussverordnung (Kraft-NAV) bedeutete der Netzanschluss von Kraftwerken an das Transportnetz Strom eine signifikante zeitliche und damit finanzielle Hürde, da die Bedingungen des Anschlusses mit den Transportnetzbetreibern verhandelt werden mussten. Neben dem Anschluss des Kraftwerks an das Stromnetz ist die Versorgung mit (günstigem) Brennstoff

17. Ungünstig ist ein hoher Zertifikatepreis zur Zeit nur für Anlagen, die deutlich weniger Zertifikate zugeteilt bekamen, als sie zur Stromerzeugung benötigen, und damit netto Zertifikat zukaufen müssen. Zertifikate müssen aber nicht zeitgleich zur Erzeugung beschafft oder abgegeben werden. Zu einem Stichtag müssen analog zu den tatsächlichen Emissionen des vorangegangenen Jahres in gleicher Höhe Zertifikate bei der Deutschen Emissionshandelsstelle abgegeben werden. Für die Beschaffung dieser Zertifikate haben die Anlagenbetreiber bis zur Abgabe Zeit. Sie können also mit den Zertifikaten Handel treiben und versuchen, zu Zeiten niedriger Zertifikatepreise sämtliche benötigten Zertifikate zu erwerben, die daran gekoppelte Stromerzeugung aber zu Zeiten hoher Strompreise (und hoher Zertifikatepreise) zu vermarkten.

Leerverkäuf- r Hoffnung, setzen dabei am Volumen zu bei, dass

eine wesentliche Bedingung für die Wirtschaftlichkeit einer Kraftwerksinvestition. Für den Brennstoff Braunkohle gibt es dabei zum gegenwärtigen Zeitpunkt keinen liquiden Großhandelmarkt, auf dem neue Kraftwerksbetreiber preislich abgesicherte Lieferungen analog dem Steinkohle- oder Gasmarkt erwerben könnten. Größere Braunkohlekraftwerke werden zum gegenwärtigen Zeitpunkt nur von Unternehmen betrieben, die mit den Braunkohle abbauenden Unternehmen gesellschaftlich verbunden sind. Auch die Beschaffung von Gas könnten sich für neu zu bauende Kraftwerke erschweren. Einerseits gab es in der Vergangenheit oftmals günstigere Konditionen der Gaslieferanten für den Bezug von sogenanntem „Kraftwerksgas“ im Vergleich zum überwiegend für Heizzwecke eingesetzten „Kommunalgas“. Aus rein ökonomischen Erwägungen ist hier jedoch zu erwarten, dass in Zukunft solche günstigeren Verträge von Seiten der Gaslieferanten seltener angeboten werden, da sie für die Gaslieferanten einen Verzicht auf Marge bedeuten, dem kaum ein Gegenwert gegenübersteht. Andererseits bedingt die Beschaffung von Gas für ein Kraftwerk auch den Besitz der Transportrechte (Netzkapazitäten) für dieses Gas vom Ort des Kaufs an den Verbrauchsort Kraftwerk. Diese Transportrechte sind oftmals langfristig vergeben, ein weiterer Ausbau der Transportkapazitäten von den entsprechenden Netzbetreibern abhängig. Es ist denkbar, dass für neue Akteure als Kraftwerksbetreiber zunächst nur unzureichend Transportrechte zur Verfügung stehen<sup>18</sup>, so dass sich der Kraftwerksbau bis zur Sicherstellung der Transporte verzögert bzw. im Extremfall die Kraftwerksinvestition nicht getätigt werden kann.

Eine indirekte Marktzugangsbarriere zum Bau neuer Kraftwerke durch neue Akteure kann von den etablierten Erzeugern auch dadurch aufgebaut werden, dass den potenziellen neuen Akteuren verbesserte Stromlieferverträge oder virtuelle Kraftwerksscheiben angeboten werden, die deren Investition in ein eigenes Kraftwerk/ einen Kraftwerksanteil weniger interessant werden lassen.<sup>19</sup>

Auch auf dem Handelsmarkt können Marktzugangsbarrieren aufgebaut werden. Der Eintritt neuer Akteure in den Handelsmarkt kann z.B. dadurch erschwert oder gar verhindert werden, dass die zum gegenseitigen Handel abzuschließenden Handelsrahmenverträge (EFET-Verträge) zwischen Handelspartnern von den bereits etablierten Handelspartnern mit hohen Anforderungen an den neuen Akteur als potenziellen Handelspartner belegt werden (hinsichtlich Bilanzkennzahlen usw.), die nur schwierig oder erst nach zeitlich langen Verhandlungen zu erfüllen sind.

Oligopole weniger marktbeherrschender Unternehmen sind u. a. dadurch gekennzeichnet, dass die Oligopolisten gleichgerichtete Interessen verfolgen und der Wettbewerb untereinander nicht ausgeprägt ist. Auch im Energiemarkt in Deutschland sind solche Tendenzen erkennbar<sup>20</sup>. Denkbar ist, dass aus gleichgerichteten Interessen heraus Absprachen zwischen den Oligopolisten getroffen werden, z.B. Unternehmens- und Marktinformationen und -einschätzungen der untereinander ausgetauscht werden und gemeinsame Strategien besprochen werden, z.B. das Verhalten gegenüber neuen Marktteilnehmern und den Aufbau möglicher Barrieren, das Verhalten gegenüber behördlichen Akteuren bis hin zur direkten Beeinflussung der Marktpreise betreffend. Zur Begrenzung des Wettbewerbs untereinander können Einflussgebiete und Absatzmärkte der Oligopolisten untereinander verhandelt und abgeglichen werden, Beteiligungen und Assets untereinander abgesprochen und ausgetauscht werden.

Selbst ohne aktive Absprache untereinander können gleichgerichtete Interessen der Oligopolisten und auch anderer Marktteilnehmer zu gleichgerichtetem Handeln führen. Beispielsweise werden alle Stromerzeuger das gleichgerichtete Interesse haben, eine hohe Marge bei der Stromerzeugung zu erwirtschaften. Das gleichgerichtete Interesse aller Stromvertriebe, d.h. von Stadtwerken wie Verbundunternehmen gleichermaßen, wird sein, eine hohe Marge beim Stromverkauf an die Stromabnehmer zu erzielen. Beide Interessen werden durch steigende Strompreise bedient: für Stromvertriebe entspricht – bei einer Strategie einer länger-

fristigen vorauslaufenden Strombeschaffung durch die Vertriebe – die Marktpreissteigerung zwischen Beschaffungs- und Angebots-/ Verkaufszeitpunkt einer möglichen zusätzlichen Marge der Vertriebe, für Stromerzeuger bedeuten steigende Strompreise bei gleichbleibenden sonstigen Kosten auch eine höhere Marge. Aus solchen gleichgerichteten Interessen können ggf. gleichgerichtete Strategien und gleichgerichtetes Handeln resultieren, ohne dass es einer expliziten Übereinkunft bedarf.

Das Vorhandensein von Marktzugangs- und Transaktionsbarrieren als Zeichen von Marktmacht bleibt den Marktakteuren wie auch marktüberwachenden Organisationen und Regimen nicht verborgen. Gerade der Bereich der Energienetze unterliegt auch nach der Liberalisierung des Marktes der Regulierung durch den Gesetzgeber und die Bundesnetzagentur, unterstützt durch die Regulierungsbehörden der Länder. Gesetzgeber, Bundesnetzagentur und Bundeskartellamt haben in diesem Zusammenhang bereits zahlreiche Verfahren eingeleitet, Entscheidungen getroffen und Verordnungen erlassen, um den diskriminierungsfreien Zugang zu den Energienetzen und deren diskriminierungsfreie Nutzung zu ermöglichen und den Wettbewerb auf dem Energiemarkt zu befördern (z.B. bezüglich Kraftwerks-Netzanschlussverordnung, Zugangs- und Entgeltverordnungen Gas- und Stromnetz, Festlegung der Geschäftsprozesse beim Lieferantenwechsel, Marktregeln für die Bilanzkreisabrechnung, Ausschreibung von Regenergie, Bewirtschaftung von Engpässen im Übertragungsnetz, Langfristverträge zur Reservierung von Kuppelkapazität an den Staatsgrenzen, Wettbewerb im Ferngasleitungsnetz, langfristige Gaslieferverträge, Kooperationsvereinbarung Gas usw.). Die Verfahren, Verordnungen und Entscheidungen markieren ehemalige und z. T. immer noch bestehende Marktzugangs- und Transaktionsbarrieren und belegen ausdrücklich ihr Vorhandensein.

## 6 Fazit

Während die Existenz von Marktzugangsbarrieren auf dem Stromerzeugungsmarkt in Deutschland anhand der Befunde und resultierenden Maßnahmen der Behörden augenscheinlich ist, lässt sich direkte und indirekte Beeinflussung der Strom- und CO<sub>2</sub>-Preise auf den Großhandelsmärkten durch den Einsatz von Marktmacht einiger weniger großer, marktbeherrschender Unternehmen aus den verfügbaren Informationen nicht explizit beweisen. Die Veröffentlichung von Informationen aus den Hausdurchsuchungen großer Energieversorgungsunternehmen durch Sonderermittler der Europäischen Kommission legen dies allerdings nahe<sup>21</sup>. Offensichtlich ist jedoch die große Konzentration der Kraftwerkskapazitäten, erzeugten Strommengen und zugeteilten CO<sub>2</sub>-Zertifikate auf wenige Unternehmen, die diesen Unternehmen zumindest Möglichkeiten zur Preisbeeinflussung nach oben gezeigten Mechanismen eröff-

18. Nach Auffassung der Bundesnetzagentur und des Bundeskartellamts existiert zur Zeit kein Leitungswettbewerb im Ferngasleitungsnetz. „Des Weiteren besteht für die Netznutzer aufgrund der langfristigen Ausbuchung des überwiegenden Teils der Kapazitäten keine Möglichkeit, auf Alternativangebote auszuweichen.“ (M. Kurth, Bundesnetzagentur: Entscheidung für mehr Wettbewerb im Ferngasnetz, Pressemitteilung vom 21.10.2008)

19. Auch der Zugriff auf eine virtuellen Kraftwerksscheibe bedeutet prinzipiell schon eine neue Wettbewerbsposition im Erzeugungsmarkt. Je nach Ausführung können Verträge über virtuelle Kraftwerksscheiben jedoch Grenzen der Vermarktbarkeit setzen. Die aus der virtuellen Scheibe resultierenden Lieferungen können weiterhin aus dem Gesamtportfolio des Anbieters der Scheibe geliefert werden, die Betriebsführung und der tatsächliche Einsatz des Kraftwerks können davon abweichen.

20. Vgl. Fußnote 18.

21. Zitat eines marktbeherrschenden Energieversorgungsunternehmens aus den Untersuchungsakten: „intensiver Einsatz des SPP-Eigenhandelsbuches zur Initiierung von Marktpreissprüngen [...]“, „Kraftwerkstilllegung und damit verbundene Preissteigerung durchaus eine für den Konzern vorteilhafte Alternativstrategie zur aktiven Preisbeeinflussung über das SPP-Handelsbuch“. Aus: F. Dohmen, K.-P. Kerbusk: Kartell der Abkassierer. In: Der Spiegel, Nr. 45/2007, S. 104 ff.

net. Ob diese Möglichkeiten von den Unternehmen genutzt wurde, könnte explizit nur nachgewiesen werden, wenn folgende Fragen beantwortet würden:

- Beeinflussung Spotmarkt Strom: Welche Kraftwerkskapazitäten wurden vom Unternehmen zu welchem Preis an den Spotmarktauktionen der EEX (und anderer Börsen) angeboten? Welche Kauf-Gebote des Unternehmens wurden parallel an den Spotmarktauktionen platziert? Welche Kapazität des Unternehmens wurde parallel auf dem Regelleistungsmarkt vermarktet? Welche Kapazität des Unternehmens war parallel aus welchen Gründen nicht verfügbar?
- Beeinflussung Terminmarkt Strom, CO<sub>2</sub>: Welche Verkaufsgebote des Unternehmens wurden zu welchen Zeitpunkten an den verschiedenen Terminmarkt-Handelssystemen platziert? Welche Kaufgebote wurden parallel vom selben Unternehmen (z.B. über eine andere Konzerngesellschaft) platziert?
- Wurden ggf. Absprachen zwischen marktbeherrschenden Unternehmen bezüglich des Einsatzes von Kapazitäten und der anzubietenden Preise getroffen?
- Gab es unternehmensinterne Zielvorgaben für die Preise bei der Vermarktung von Strom und CO<sub>2</sub>?

Erst die zeitgleiche Betrachtung von historischen Kauf- und Verkaufsaktivitäten in Verbindung mit dem Zustand der vorhandenen Erzeugungskapazität in täglicher Auflösung über einen längeren Zeitraum im historischen Verlauf kann Aufschluss über Preisbeeinflussung durch Kapazitätszurückhaltung oder Eigenhandel geben. Belege über unternehmensübergreifende Absprachen und unternehmensinterne Zielpreise wären weitere handfeste Indizien bezüglich der Beeinflussung der Preise durch Ausübung von Marktmacht.

## Netzentgeltprüfungen durch die Regulierungsbehörden – Rechtsprechung des Bundesgerichtshofs

von Ulrich Schlack und Dr. Philipp Boos\*

Nachdem die Beschwerdeverfahren gegen die Netzentgeltbescheide der Regulierungsbehörden bei den Oberlandesgerichten Ende des Jahres 2007 weitgehend abgeschlossen waren,<sup>1</sup> hat nunmehr der Bundesgerichtshof neben einigen Verfahrensfragen auch eine große Zahl der inhaltlichen Streitfragen zur Netzentgeltregulierung entschieden.

Zudem hatte der Verordnungsgeber einige Regelungen in den Netzentgeltverordnungen angepasst, nachdem sich aus Beschlüssen des OLG Düsseldorf und des OLG Naumburg Zweifel an der Rechtmäßigkeit von Kürzungen durch die Regulierungsbehörden ergaben. Damit herrscht nunmehr weitgehend Klarheit zu den strittigen Fragen der Kostenregulierung nach StromNEV/GasNEV.

Geklärt hat der BGH zunächst zwei Verfahrensfragen: Die Bundesnetzagentur ist an den Beschwerdeverfahren gegen Entscheidungen der Landesregulierungsbehörden nach § 79 Abs. 2 EnWG zu beteiligen.<sup>2</sup> Zuständiges Gericht für die Entscheidung über Beschwerden von durch die Bundesnetzagentur im Wege der Organleihe beschiedenen Netzbetreibern ist nicht das für den Sitz der Bundesnetzagentur zuständige OLG Düsseldorf, sondern das zuständige Oberlandesgericht im jeweiligen Bundesland des Netzbetreibers, das die Organleihe in Anspruch genommen hat.<sup>3</sup>

### A. „Rückwirkung“ und „Mehrerrössaldierung“

Nachdem das OLG Düsseldorf die Mehrerrössaldierung für unzulässig erklärt hatte, sahen sowohl die Bundesnetzagentur als auch die Landesregulierungsbehörden in den weiteren Bescheiden von einer Anordnung der Mehrerrössaldierung ab.<sup>4</sup> Die Landesregulierungsbehörden in Baden-Württemberg und Bayern haben stattdessen einen rückwirkenden Geltungsbeginn des Genehmigungsbescheids gegen den Willen der Stromnetzbetreiber angeordnet.<sup>5</sup>

Sowohl gegen die Rückwirkung als auch gegen die Mehrerrössaldierung war vorgebracht worden, dass es an der erforderlichen Rechtsgrundlage dafür fehlt. Vor diesem Hintergrund war zu erwarten, dass die Zulässigkeit beider Methoden einheitlich bewertet würde. Der BGH hat jedoch die Rückwirkung des Genehmigungsbescheids für unzulässig erklärt,<sup>6</sup> während die Anordnung der Mehrerrössaldierung nicht auf rechtliche Bedenken gestoßen ist.

Die materiellen Vorgaben zur der Netzentgeltkalkulation in der StromNEV seien seit dem Ablauf der gesetzlichen Antragsfrist aus § 118 Abs. 1b EnWG am 29. Oktober 2005<sup>7</sup> zu beachten gewesen. Das folgt für den BGH aus der Übergangsvorschrift in § 32 Abs. 1 StromNEV.<sup>8</sup>

\* Die Autoren sind Rechtsanwälte im Kölner Büro der Sozietät Becker Bütner Held.

1. Siehe dazu Wendt/Boos, ZNER 2007, 369 ff.; Becker/Boos, ZNER 2006, 297 ff.

2. BGH KVR 23/07, RdE 2008, 213.

3. BGH, KVR 30/07, Beschluss vom 29.04.2008.

4. Die hessische Landesregulierungsbehörde hat sogar ausdrücklich auf die Mehrerrössaldierung verzichtet und auf das Recht der Netznutzer auf Überprüfung der Netzentgelte in diesem Zeitraum gemäß § 315 BGB verwiesen.

5. Siehe dazu auch Dederer, NVwZ 2008, S. 149 ff. m.w.N.

6. BGH KVR 27/07 („Stadtwerke Engen“) ZNER 2008, 212, Tz. 30.

7. Da der 29. Oktober 2005 auf einen Samstag fiel, beginnt nach § 193 BGB der Zeitraum für die Mehrerrössaldierung im Strom am 01. November 2005. Gasnetzbetreiber mussten den Antrag nach § 23a Abs. 3 EnWG gemäß § 118 Abs. 1b EnWG erstmals sechs Monate nach Inkrafttreten der GasNEV stellen. Der 29. Januar 2006 fiel auf einen Sonntag, weshalb die Mehrerrössaldierung im Gas ab dem 30. Januar 2006 vorgenommen werden kann.

8. BGH KVR 27/07 („Stadtwerke Engen“) ZNER, 2008, 213, Tz. 34; BGH

triebe  
Ange-  
ge der  
se bei  
n. Aus  
chtete  
ass es  
  
barri-  
n wie  
nicht  
auch  
h den  
ie Re-  
gentur  
bereits  
n und  
ugang  
ezung  
zu be-  
g, Zu-  
egung  
ln für  
e, Be-  
stver-  
enzen,  
verträ-  
erord-  
mmer  
n und  
  
Stro-  
resul-  
st sich  
Preise  
macht  
us den  
iffent-  
großer  
Euro-  
ntlich  
en, er-  
venige  
keiten  
eröff-  
  
ellamts  
„Des  
chung  
lterna-  
eidung  
008)  
zzipiell  
usfüh-  
renzen  
renden  
ers der  
Einsatz  
  
ans aus  
hes zur  
damit  
fte Al-  
buch“.  
piegel,