

# Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht

---

## Hinweise zur Erlaubnispflicht von Geschäften im Zusammenhang mit Stromhandelsaktivitäten

(Stand: Juli 2003)

---

### I. Erlaubnispflicht gemäß § 32 KWG

Gemäß § 32 KWG bedarf der Erlaubnis der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), wer im Inland **gewerbsmäßig** oder in einem **Umfang, der einen in kaufmännischer Weise eingerichteten Geschäftsbetrieb erfordert**, Bankgeschäfte betreiben oder Finanzdienstleistungen erbringen will.

Unter die Erlaubnispflicht nach § 32 KWG fallen nicht Einlagenkreditinstitute und Wertpapierhandelsunternehmen aus anderen Staaten des Europäischen Wirtschaftsraums, die unter die Regelung des Europäischen Passes fallen (§ 53b KWG).

Die Erlaubnis muss vor Aufnahme der Geschäftstätigkeit erteilt sein; Eintragungen in öffentliche Register (z.B. Handelsregister) dürfen nur vorgenommen werden, wenn dem Registergericht die Erlaubnis nachgewiesen worden ist (§ 43 Abs. 1 KWG).

Werden ohne die erforderliche Erlaubnis Bankgeschäfte betrieben oder Finanzdienstleistungen erbracht, kann die Bundesanstalt nach § 37 KWG die sofortige Einstellung des Geschäftsbetriebs und die unverzügliche Abwicklung dieser Geschäfte gegenüber dem Unternehmen und den Mitgliedern seiner Organe anordnen. Das Erbringen von Bank- oder Finanzdienstleistungen ohne Erlaubnis ist strafbar, wenn die Tätigkeit gewerbsmäßig oder in einem Umfang erfolgt, der einen in kaufmännischer Weise eingerichteten Geschäftsbetrieb erfordert (§ 54 KWG).

Die Geschäfte werden **gewerbsmäßig** betrieben, wenn der Betrieb auf eine gewisse Dauer angelegt ist und sie mit der Absicht der Gewinnerzielung (auch zur Unterstützung anderer Geschäfte, z.B. Liefergeschäfte) verfolgt werden.

Im Hinblick auf das Kriterium des Erfordernisses eines **in kaufmännischer Weise eingerichteten Geschäftsbetriebs** ist nicht entscheidend, dass ein in kaufmännischer Weise eingerichteter Geschäftsbetrieb vorhanden ist, sondern allein, ob die Geschäfte einen derartigen Umfang haben, dass objektiv eine kaufmännische Organisation erforderlich ist.

## II. Der Begriff des Finanzinstruments

Eine Erlaubnispflicht kann nur dann eintreten, wenn es sich bei Stromgeschäften um Dienstleistungen handelt, die **Finanzinstrumente** i.S.d. § 1 Abs. 11 KWG zum Gegenstand haben. Finanzinstrumente i.S.d. KWG sind Wertpapiere, Geldmarktinstrumente, Devisen sowie Rechnungseinheiten oder Derivate. Der regelmäßige Anknüpfungspunkt im Bereich Strom ist die Kategorie der **Derivate**.

### 1. Der Begriff des Derivats

Gemäß § 1 Abs. 11 S. 4 KWG sind Derivate als Fest- oder Optionsgeschäfte ausgestaltete Termingeschäfte, deren Preis unmittelbar oder mittelbar abhängt von dem Börsen- oder Marktpreis einer der in dem Katalog der Nummern 1 bis 5 bezeichneten Referenzwerte. Der Begriff der Derivate erfasst die beiden Grundformen des Termingeschäftes:

- das Festgeschäft (vor allem in der Form des Terminkaufs) und
- das Optionsgeschäft (auch die Übernahme von Stillhalterverpflichtungen).

Von einer exakten juristischen Abgrenzung des Begriffs hat der seinerzeitige Gesetzgeber abgesehen. Er hat vielmehr der **Lehre vom Typus** folgend mit den Derivaten einen offenen Rechtsbegriff geschaffen, der neben einem festen Kernbereich von Merkmalen, die stets erfüllt sein müssen, um ein Geschäft als Derivat im Sinne von § 11 Abs. 1 Satz 4 KWG zu qualifizieren, typisierende Merkmale einschließt, die nicht zwingend alle in einem Geschäft vorliegen müssen, jedoch das Erscheinungsbild des Geschäfts als Ganzes prägen.

Die notwendigen, wenn auch nicht hinreichenden Merkmale (Kernbereich) des Derivats sind:

1. der hinausgeschobene Erfüllungszeitpunkt;
2. die Abhängigkeit des Preises von einem Börsen- oder Marktpreis der unter § 11 Abs. 1 Satz 4 KWG enumerativ aufgelisteten Basiswerte.

Soweit Stromprodukte als Derivate einzuordnen sind, können sie nur **Waretermingeschäfte** sein, also als Festgeschäfte oder Optionsgeschäfte ausgestaltete Termingeschäfte, deren Preis unmittelbar oder mittelbar abhängt vom Börsen- oder Marktpreis von Waren (§ 1 Abs. 11 S. 4 Nr. 5 KWG).

Die BaFin begreift Strom als **Ware**.

Zu den typusbildenden Merkmalen gehören:

- die Möglichkeit, mit verhältnismäßig geringem Kapitaleinsatz

überproportional an auftretenden Preisveränderungen zu partizipieren (Hebel- oder Leverageeffekt)

- das über das generell bestehende Insolvenzrisiko des Kontrahenten hinausgehende Risiko eines Totalverlustes der eingesetzten Geldmittel und
- das Risiko, zusätzliche Geldmittel zur Erfüllung einer eingegangenen Verbindlichkeit entgegen der ursprünglichen Absicht aufbringen zu müssen.

Bei **börslich gehandelten Stromterminprodukten** (Strom-Futures) liegen die genannten Merkmale vor. Sie sind ausnahmslos als Derivate und damit als Finanzinstrumente im Sinne des KWG zu qualifizieren.

Bei **nicht börslichen Termingeschäften** ist zu differenzieren. Ein Stromlieferungsgeschäft mit hinausgeschobener Erfüllung kann dann als Derivat im Sinne von § 1 Abs. 11 S. 4 Nr. 5 KWG bezeichnet werden, wenn dieses Geschäft darauf abzielt, nicht physisch erfüllt zu werden. In Fällen, in denen sich die Abnahmeverpflichtung des Käufers auf eine Verpflichtung zu einer Geldzahlung reduzieren lässt, kann davon ausgegangen werden, dass ein solches Geschäft vom Standpunkt eines potenziellen Kapitalanlegers als Anlage- oder Spekulationsgeschäft wahrgenommen und genutzt wird. Hier kann insbesondere ein Hebeleffekt bestehen, der die Möglichkeit eröffnet, durch Glattstellung des Geschäfts mit verhältnismäßig geringem Kapitaleinsatz überproportional an auftretenden Preisschwankungen zu profitieren und der die damit verbundenen Risiken für den Kapitalanleger verwirklicht. Fehlt dagegen eine Differenzabsicht, weil effektive Erfüllung gewollt ist, so ist ein **schlichtes Zeitgeschäft** gegeben.

Ein **erkennbares Abzielen auf nicht physische Erfüllung** ist gegeben, wenn die vertragliche Vereinbarung die Zahlung eines Differenzausgleichs statt einer physischen Erfüllung vorsieht (**offenes Differenzgeschäft**). Ein Abzielen auf nicht physische Erfüllung kann sich in Einzelfällen aber auch aus den Umständen der Vertragsschließung ergeben (**verdecktes Differenzgeschäft**).

Von einer **Differenzabsicht** ist beispielsweise auszugehen, wenn der jeweilige Vertragspartner erkennbar nicht in der Lage ist, Strom in der vereinbarten Menge abzunehmen bzw. zu liefern oder die Abnahme aus dem beruflichen oder gewerblichen Rahmen des Geschäftspartners fällt. Ein Indiz für eine Unfähigkeit zu liefern ist das Fehlen einer Genehmigung nach § 3 Energiewirtschaftsgesetz. Auch die Schablonisierung des Geschäfts kann Indiz für das Vorliegen einer Differenzabsicht sein. Umgekehrt spricht für ein "physisch motiviertes" Interesse an der Abwicklung das Vorhandensein von Bilanzkreisen und die Anmeldung der konkreten Lieferung durch Fahrpläne oder auch der Status des Unternehmens als allgemeiner Versorger.

## 2. Die Einstufung von Finanzprodukten

#### a) Strom-Futures

Börslich gehandelte Stromterminkontrakte sind Finanzinstrumente im Sinne des KWG.

#### b) Kassa- und Terminmärkte: Der Spotbegriff

Die Börsen-Spotmärkte sind "day-ahead"-Märkte, an denen Strom für die physische Erfüllung je Stunde und Block am Folgetag gehandelt wird. Diese Spotmarktgeschäfte sind auf physische Erfüllung und nicht auf Differenzausgleich gerichtet. Sie sind bei typologischer Betrachtung und unter besonderer Berücksichtigung des Standpunkts eines potenziellen Anlegers keine aufsichtsrelevanten Termingeschäfte. Der Handel mit Spotmarktprodukten (maßgeblich sind dabei zwei Werkarbeitstage) bedarf keiner Erlaubnis nach dem KWG.

#### c) Vollversorgungs-, Band- und Programmlieferungs- sowie Zusatzversorgungsverträge

Auch die Vollversorgungs-, Programmlieferungs- sowie Zusatzversorgungsverträge sind Zeitgeschäfte und keine aufsichtsrelevanten Termingeschäfte. Die Vermittlung von und der Handel mit solchen Stromprodukten ist daher, da die Geschäfte auf physische Lieferung gerichtet sind, ebenfalls erlaubnisfrei.

#### d) Kopplung von Strompreisen an Indizes

Die Kopplung von Strompreisen in Lieferverträgen an Tagesbörsenpreise oder Indizes begründet nicht die Eigenschaft dieser Verträge als Derivate im Sinne des KWG. Zwar ist der für die Stromlieferung vereinbarte Preis variabel und hängt von der Entwicklung des in Bezug genommenen Marktpreises oder Index ab. Bei einer derartigen Kopplung bildet sich aber keine Differenz zwischen einem ursprünglich vereinbarten Preis und einem sich später ergebenden Wert des Geschäfts, der von einem potenziellen Anleger zu Spekulationszwecken genutzt werden kann.

### **III. Erlaubnispflichtige Tatbestände**

Erlaubnispflichtige Bankgeschäfte sind abschließend aufgezählt in § 1 Abs. 1 Satz 2 KWG, die erlaubnispflichtigen Finanzdienstleistungen in § 1 Abs. 1a Satz 2 KWG. Bei Tätigkeiten in Zusammenhang mit Stromhandelsaktivitäten sind insbesondere die folgenden Tatbestände zu prüfen:

- Die Anschaffung und Veräußerung von Finanzinstrumenten im eigenen Namen für fremde Rechnung (**Finanzkommissionsgeschäft**, § 1 Abs. 1 Satz 2 Nr. 4 KWG),
- die Vermittlung von Geschäften über die Anschaffung und Veräußerung von Finanzinstrumenten oder deren Nachweis (**Anlagevermittlung**, § 1 Abs. 1a Satz 2 Nr. 1 KWG),
- die Anschaffung und Veräußerung von Finanzinstrumenten im fremden Namen für fremde Rechnung (**Abschlussvermittlung**, § 1 Abs. 1a Satz 2 Nr. 2 KWG),
- die Verwaltung einzelner in Finanzinstrumenten angelegter Vermögen für andere mit Entscheidungsspielraum (**Finanzportfolioverwaltung**, § 1 Abs. 1a Satz 2 Nr. 3 KWG),
- die Anschaffung und Veräußerung von Finanzinstrumenten im Wege des Eigenhandels für andere (**Eigenhandel**, § 1 Abs. 1a Satz 2 Nr. 4 KWG).

### 1. Das Finanzkommissionsgeschäft

Als Finanzkommissionäre sind am Terminmarkt der EEX "zugelassene Börsenteilnehmer" anzusehen, die im eigenen Namen für fremde Rechnung, d.h. auf Kundenorder und gegenüber dem Kunden abrechnungspflichtig, Terminmarktprodukte - wie Futures - kaufen oder verkaufen.

### 2. Die Anlagevermittlung

Die Anlagevermittlung wird definiert als die Vermittlung von Geschäften über die Anschaffung und die Veräußerung von Finanzinstrumenten i.S.d. § 1 Abs. 11 KWG oder deren Nachweis (§ 1 Abs. 1a S. 2 Nr. 1 KWG). Sie ist Finanzdienstleistungsgeschäft. Der Anlagevermittler beschränkt sich auf die Entgegennahme und Übermittlung von Aufträgen von Anlegern. Erfasst ist auch die Tätigkeit des Nachweismaklers im Sinne des § 34c Gewerbeordnung (GewO), soweit sie sich auf Finanzinstrumente bezieht. Der Nachweis der Gelegenheit zum Abschluss von Stromlieferverträgen besteht darin, dass ein bis dahin dem Kunden unbekannter Vertragspartner benannt wird, so dass der Kunde selbst den Vertrag schließen kann.

### 3. Die Abschlussvermittlung

§ 1 Abs. 1a S. 2 Nr. 2 KWG umschreibt die Abschlussvermittlung als die Anschaffung und die Veräußerung im fremden Namen für fremde Rechnung. Die Abschlussvermittlung ist Finanzdienstleistungsgeschäft. Die Regelung erfasst die offene Stellvertretung. Sie deckt sich mit der Tätigkeit des Abschlussmaklers nach § 34c GewO, sofern der Vermittler eine Partei

bei Abschluss des Geschäftes vertritt; anderenfalls ist die Tätigkeit Anlagevermittlung. Die Anlage- und Abschlussvermittlung werden im Rahmen des KWG gleichgestellt.

"Zugelassene Börsenhändler" am Terminmarkt der EEX können Abschlussvermittler sein. Zugelassene Börsenhändler sind Personen, die berechtigt sind, im Markt für einen zugelassenen Börsenteilnehmer zu handeln. Wenn sie, was der Regelfall sein wird, als Angestellte des jeweiligen Börsenteilnehmers handeln, kommt § 1 Abs. 1a S. 2 Nr. 2 KWG nicht zur Anwendung; ihre Tätigkeit ist dann erlaubnisfrei. Agieren sie dagegen selbständig als freie Mitarbeiter und damit im Namen und für Rechnung des jeweiligen Börsenteilnehmers, sind sie Abschlussvermittler.

#### 4. Die Finanzportfolioverwaltung

Die Verwaltung einzelner in Finanzinstrumenten angelegter Vermögen für andere mit Entscheidungsspielraum ist als Finanzportfolioverwaltung Finanzdienstleistungsgeschäft im Sinne des § 1 Abs. 1a S. 2 Nr. 3 KWG.

Entscheidend für die Einordnung eines Verhaltens in diese Fallgruppe ist, dass der Portfolioverwalter für seinen Kunden auftritt und ihm ein Ermessen bei der Entscheidung in Bezug auf die Anschaffung oder Veräußerung von derivativen Stromprodukten eingeräumt ist. Erteilt hingegen der Kunde aufgrund einer Anlageberatung eine dem Beratungsergebnis entsprechende, bestimmte Weisung, ohne dass dem Verwalter ein Spielraum bei der Ausführung des Auftrages verbleibt, ist mangels eigenem Ermessen keine Finanzportfolioverwaltung mehr gegeben. Allerdings ist in diesen Fällen eine andersartige der Genehmigungspflicht unterfallende Finanzdienstleistung denkbar. So ist der Verwalter z.B. als Abschlussvermittler einzustufen, sobald er die Geschäfte in fremdem Namen für fremde Rechnung tätigt, er also die Weisung des Kunden als dessen Stellvertreter exekutiert.

Der Wortlaut der Vorschrift setzt nicht unbedingt voraus, dass das jeweilige Stromportfolio ausschließlich aus Finanzinstrumenten besteht. Es genügt dabei, dass sich - wie sich ein Stromportfolio denken lässt - neben Kontrakten auf physische Stromlieferung auch derivative Stromprodukte darin befinden. In den Portfolios können auch Vermögen (Kontrakte) verschiedener Kunden zusammengefasst sein.

Unter der in der Energiebranche verwandten Begrifflichkeit "(Strom) Portfolioverwaltung" wird allerdings regelmäßig eine genehmigungsfreie Beratungsleistung zu verstehen sein, im Rahmen derer die Unternehmen hinsichtlich Strategien und Risiko-Management aufklären. Vermittelt werden soll ein Marktüberblick sowie das Verständnis, wie mit den Risiken, die aus der Nutzung verschiedenster Arten von Verträgen resultieren, umzugehen ist. Portfoliomanagement hilft Energieversorgern, die Einflussfaktoren auf dem Strommarkt zu analysieren und auf dieser Basis die richtigen Entscheidungen zu treffen. Die richtige Kombination der im deutschen Strommarkt vorhandenen Handels- und Vertriebskanäle sowie

Handelsinstrumente ermöglicht die Optimierung der Bezugspreise.

## 5. Der Eigenhandel

Die Anschaffung und die Veräußerung von Finanzinstrumenten im Wege des Eigenhandels ist ein Finanzdienstleistungsgeschäft im Sinne von § 1 Abs. 1a S. 2 Nr. 4 KWG.

Beim Eigenhandel tritt das Institut seinem Kunden nicht als Kommissionär, sondern als Käufer oder Verkäufer gegenüber. Die Norm erfasst das Festpreisgeschäft. Auch wenn die Vertragsbeziehung zwischen Eigenhändler und Kunden zivilrechtlich als reiner Kaufvertrag zu qualifizieren ist, kann aufsichtsrechtlich gesehen eine Dienstleistung im Sinne der Wertpapierdienstleistungsrichtlinie vorliegen.

Die BaFin ordnet das "**Market Making**" als genehmigungspflichtigen Eigenhandel für andere ein. Die BaFin nimmt eine Tätigkeit als Eigenhandel für andere auch an, wenn der Eigenhändler als solcher am Markt auftritt, d.h. wenn er sich erkennbar anbietet und bereit hält, Finanzinstrumente zu kaufen oder zu verkaufen, unabhängig davon, ob das konkrete Kauf- oder Verkaufangebot von dem Eigenhändler oder dem jeweiligen Vertragspartner ausgeht. Nicht erforderlich ist, dass dies allgemein für das Publikum erkennbar wird. Es genügt eine Erkennbarkeit für die beteiligten Kreise.

Ebenso stuft die BaFin die Tätigkeit als **General Clearer** und **Direct Clearer** an einer Terminbörse als Eigenhandel ein.

Tätigt ein Stromhandelsunternehmen oder ein Energieversorgungsunternehmen derivative Stromgeschäfte ausschließlich zur Absicherung eigener Risiken (Hedging), so tritt es in der Regel nicht als Eigenhändler von Finanzinstrumenten im Markt auf. Bei Absicherungsgeschäften richtet sich die Art, der Umfang und die Notwendigkeit der abzuschließenden derivativen Geschäfte nach der abzusichernden Risikostruktur der Geschäfte des Unternehmens. Es bietet sich daher nicht wie ein Händler anderen Marktteilnehmern an, Finanzinstrumente anzuschaffen oder zu veräußern. In der Regel liegt hier ein erlaubnisfreies Eigengeschäft vor.

## IV. Ausnahmenvorschriften

Auch wenn ein Unternehmen Bank- oder Finanzdienstleistungsgeschäfte gewerbsmäßig oder in einem Umfang betreibt, der einen in kaufmännischer Weise eingerichteten Geschäftsbetrieb erfordert, ist eine Erlaubnis nicht erforderlich, wenn es einer der in § 2 Abs. 1 und Abs. 6 S. 1 KWG geregelten Bereichsausnahmen unterfällt und deshalb nicht als Institut "gilt".

## 1. Das Konzernprivileg

Unternehmen, die Bank- oder Finanzdienstleistungen ausschließlich für ihre **Mutter-, Tochter- oder Schwesterunternehmen** betreiben, gelten nicht als Institut (§ 2 Abs. 1 Nr. 7 KWG u. § 2 Abs. 6 Satz 1 Nr. 5 KWG) und brauchen deshalb keine Erlaubnis nach § 32 KWG. Das Konzernprivileg greift ausdrücklich nur bei Ausschließlichkeit. Tätigt das Unternehmen auch nur ein weiteres Bank- oder Finanzdienstleistungsgeschäft mit einem bzw. für einen nicht konzernverbundenen Kunden, werden seine Geschäfte insgesamt erlaubnispflichtig.

Die Anwendung der Ausnahmebestimmungen setzt weiter voraus, dass Bankgeschäfte ausschließlich "mit" Konzernunternehmen betrieben bzw. "für" diese erbracht werden. Maßgebend ist damit das Verhältnis der an der Dienstleistung als Auftraggeber- und -nehmer bzw. als Anbieter und Nachfrager Beteiligten; diese beiden müssen Konzernunternehmen sein. Für das Kommissionsgeschäft bedeutet dies, dass ein Konzernunternehmen die Finanzinstrumente - etwa Stromderivate - im eigenen Namen von einem Dritten, der außerhalb des Konzern steht, anschaffen oder veräußern kann, dies aber in jedem Fall für Rechnung eines anderen Konzernunternehmens tun muss.

Der mit Mutter-, Tochter- und Schwesterunternehmen umschriebene Konzernbegriff ist weit. Er vereinigt in sich die handelsrechtliche (durch ausdrücklichen Bezug auf § 290 HGB) und die aktienrechtliche (siehe § 17 AktG) Definition.

## 2. Das Terminbörsenprivileg

Unternehmen, die das Finanzkommissionsgeschäft (§ 2 Abs. 1 Nr. 8 KWG) oder Finanzdienstleistungen (§ 2 Abs. 6 S. 1 Nr. 9 KWG) ausschließlich an einer Börse (an welcher ausschließlich Derivate gehandelt werden) für andere Mitglieder dieser Börse betreiben bzw. erbringen und deren Verbindlichkeiten durch ein System zur Sicherung der Erfüllung der Geschäfte an dieser Börse abgedeckt sind, gelten nicht als Institute und benötigen demzufolge keine Erlaubnis.

Diese so genannten Locals ("local firms") bedürfen keiner Aufsicht, solange sie nur ("ausschließlich") als zugelassene Mitglieder eines organisierten Derivatmarktes für eigene Rechnung oder für fremde Rechnung Dienstleistungen für andere zugelassene Mitglieder des Marktes erbringen und ihre Verbindlichkeiten gegenüber den anderen Mitgliedern des Marktes nach den dort herrschenden Regularien durch ein System, das die Erfüllung der von ihnen eingegangenen Positionen gewährleistet, gesichert ist. Ihre Geschäfte werden gegebenenfalls dem Clearing-Mitglied zugerechnet, das für ihre Geschäfte die Verantwortung übernimmt.

Die Ausnahme findet Anwendung auf die **Market-Maker** am Terminmarkt der Strombörse EEX. Geschäfte am Terminmarkt kommen nur zwischen der Clearing-Stelle und einem Clearing-Mitglied zustande. Die Geschäfte



des Market-Maker werden somit dem jeweiligen Clearing-Mitglied zugerechnet. Die Privilegierung greift für Market-Maker auch, wenn sie gleichzeitig Kassageschäfte am Spotmarkt der Strombörse tätigen, da Kassageschäfte am Spotmarkt der Strombörse keine erlaubnispflichtigen Bank- oder Finanzdienstleistungen darstellen. Auf Clearing-Member ist die Ausnahmebestimmung hingegen nicht anwendbar.

---

© Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht

