

**DE**

043483/EU XXIV.GP  
Eingelangt am 21/12/10

**DE**

**DE**



EUROPÄISCHE KOMMISSION

Brüssel, den 21.12.2010  
KOM(2010) 796 endgültig

**MITTEILUNG DER KOMMISSION AN DAS EUROPÄISCHE PARLAMENT UND  
DEN RAT**

**Verstärkte Marktaufsicht für  
das EU-Emissionshandelssystem**

# MITTEILUNG DER KOMMISSION AN DAS EUROPÄISCHE PARLAMENT UND DEN RAT

## Verstärkte Marktaufsicht für das EU-Emissionshandelssystem

### 1. EINLEITUNG

Das EU-Emissionshandelssystem (EU-EHS)<sup>1</sup> wurde am 1. Januar 2005 eingeführt. Es sorgt dafür, dass Emissionsreduktionen für die Gesellschaft mit den geringstmöglichen Kosten verbunden sind, und ist somit eines der wichtigsten EU-Instrumente zur Verringerung von Treibhausgasemissionen. Unter das System fallen energieintensive Industriezweige, der Stromsektor und ab 2012 auch der Luftverkehr. Mit dem im April 2009 verabschiedeten Klima- und Energiepaket wurde auch das EU-EHS gestärkt und verbessert, um dem Rechtsrahmen langfristig Stabilität zu verleihen<sup>2</sup>. Dabei wurde bis 2020 und danach eine degressive Obergrenze für die Zahl der Emissionszertifikate festgelegt. Auch wenn es denkbar ist, dass diese Obergrenze im Zusammenhang mit künftigen politischen Entwicklungen weiter nach unten korrigiert wird, können die Marktteilnehmer doch bereits heute die derzeit bekannte Degravität bei ihren Investitionsentscheidungen berücksichtigen.

Der europäische CO<sub>2</sub>-Markt<sup>3</sup> ist zwar in den ersten sechs Jahren seines Bestehens beträchtlich gewachsen und hat an Komplexität gewonnen, doch ist er noch immer ein relativ junger Markt, weshalb es wichtig ist, sicherzustellen, dass er weiter expandieren kann. Auch muss er garantieren, dass er zuverlässig ein unverfälschtes CO<sub>2</sub>-Preis-Signal aussendet. Infolgedessen braucht der Markt eine geeignete Marktaufsichtsregelung. Eine solche Regelung muss durch Anforderungen an die Transparenz und durch die Verhinderung und Sanktionierung von Marktmissbrauch, insbesondere von Insidergeschäften und Marktmanipulation, dafür sorgen, dass allen Marktteilnehmern faire und effiziente Handelbedingungen geboten werden. Sie sollte darüber hinaus auch Schutzmechanismen umfassen, um das Risiko zu minimieren, dass der CO<sub>2</sub>-Markt als Instrument für andere illegale Aktivitäten wie Geldwäsche und MwSt-Betrug missbraucht wird.

### 2. ZWECK DIESER MITTEILUNG

Nach Artikel 12 Absatz 1a der Richtlinie 2003/87/EG (EU-EHS-Richtlinie) überprüft die Kommission, ob der Markt für Emissionszertifikate vor Insidergeschäften oder

---

<sup>1</sup> Richtlinie 2003/87/EG über ein System für den Handel mit Treibhausgasemissionszertifikaten in der Gemeinschaft und zur Änderung der Richtlinie 96/61/EG des Rates, ABl. L 275 vom 25.10.2003.

<sup>2</sup> Richtlinie 2009/29/EG zur Änderung der Richtlinie 2003/87/EG zwecks Verbesserung und Ausweitung des Gemeinschaftssystems für den Handel mit Treibhausgasemissionszertifikaten, ABl. 140 vom 5.6.2009, S. 63.

<sup>3</sup> Im Sinne dieser Mitteilung umfasst der „europäische CO<sub>2</sub>-Markt“ den Handel mit EU-Zertifikaten und anderen Einheiten, die mit dem EU-EHS kompatibel sind, in den 30 Ländern, die derzeit am EU-EHS teilnehmen (die 27 EU-Mitgliedstaaten, Island, Liechtenstein und Norwegen).

Marktmanipulation geschützt ist, und unterbreitet gegebenenfalls Vorschläge, um diesen Schutz zu gewährleisten.

In dieser Mitteilung wird erstmals beurteilt, wie gut der CO<sub>2</sub>-Markt vor solchem Marktmisbrauch oder vergleichbaren Problemen geschützt ist. Auf der Grundlage dieser Bestandsaufnahme wird die Kommission im ersten Halbjahr 2011 die Beteiligten ausführlich zu der Frage konsultieren, wie es am besten weitergehen sollte, und erforderlichenfalls bis Ende 2011 einen Legislativvorschlag vorlegen.

### 3. DER CO<sub>2</sub>-MARKT DER EU HEUTE

#### 3.1. Marktstruktur – wer sind die Akteure, wo treiben sie Handel und womit?

Derzeit hat jeder direkt oder indirekt über einen Finanzintermediär Zugang zum CO<sub>2</sub>-Markt. Auf dem Markt für Emissionszertifikate sind im Wesentlichen zwei Arten von Marktteilnehmern tätig: **Compliance-Käufer**, das sind Käufer, die rechtlich verpflichtet sind, innerhalb vorgegebener Fristen Zertifikate abzugeben, und **Finanzintermediäre**, die selbst diesbezüglich keinen Verpflichtungen unterliegen<sup>4</sup>. Bei den **Compliance-Käufern** kann zwischen Stromunternehmen und Industrieunternehmen unterschieden werden. Die beiden größten Gruppen von Marktteilnehmern sind die Stromunternehmen, die von allen beteiligten Sektoren die meisten Treibhausgase emittieren, und die Finanzintermediäre.

Ein markantes Merkmal des EU-EHS ist die aktive Beteiligung von **Finanzintermediären**, die den Handel zwischen Anlagen vereinfacht und Derivate wie Futures, Optionen und Swaps entwickelt haben, um den teilnehmenden Betrieben das Risikomanagement zu erleichtern. Dies führt zu einer stärkeren Teilnahme am CO<sub>2</sub>-Markt, was dessen Liquidität erhöht und die Herausbildung eines verlässlichen Preissignals fördert. Die Vermittlung durch die Finanzunternehmen ist für kleine und mittlere Unternehmen sowie für die Betreiber einzelner Anlagen besonders wichtig, die selbst möglicherweise nicht über die notwendigen Ressourcen und Fachkenntnisse verfügen oder die zur Einhaltung der Rechtsvorschriften zu wenig Zertifikate brauchen, als dass sie ständig am CO<sub>2</sub>-Markt präsent sein müssten.

Die derzeit auf dem CO<sub>2</sub>-Markt gehandelten **Produkte**, die zur Erfüllung der Verpflichtungen im Rahmen des EU-EHS verwendet werden können, sind Zertifikate nach der Definition in der Richtlinie 2003/87/EG zur Errichtung des EU-EHS<sup>1</sup> (EU-EHS-Richtlinie) und Gutschriften im Rahmen der Ausgleichsmechanismen des Kyoto-Protokolls, also zertifizierte Emissionsreduktionen (CER) aus dem Mechanismus der umweltverträglichen Entwicklung (CDM) und Emissionsreduktionseinheiten (ERU) aus Projekten zur gemeinsamen Erfüllung von Verpflichtungen (JI)<sup>5</sup>. Alle diese Einheiten können für die sofortige Lieferung im sogenannten **Spot-Handel** gehandelt werden, die meisten Geschäfte aber betreffen **Derivate**, die auf Zertifikaten und CER beruhen, wie

<sup>4</sup> A.D. Ellerman, F.J. Convery und Ch. de Perthuis. 2010. *Pricing Carbon*. Cambridge University Press, New York. Siehe Seiten 127-139 für einen Überblick über die Marktentwicklung.

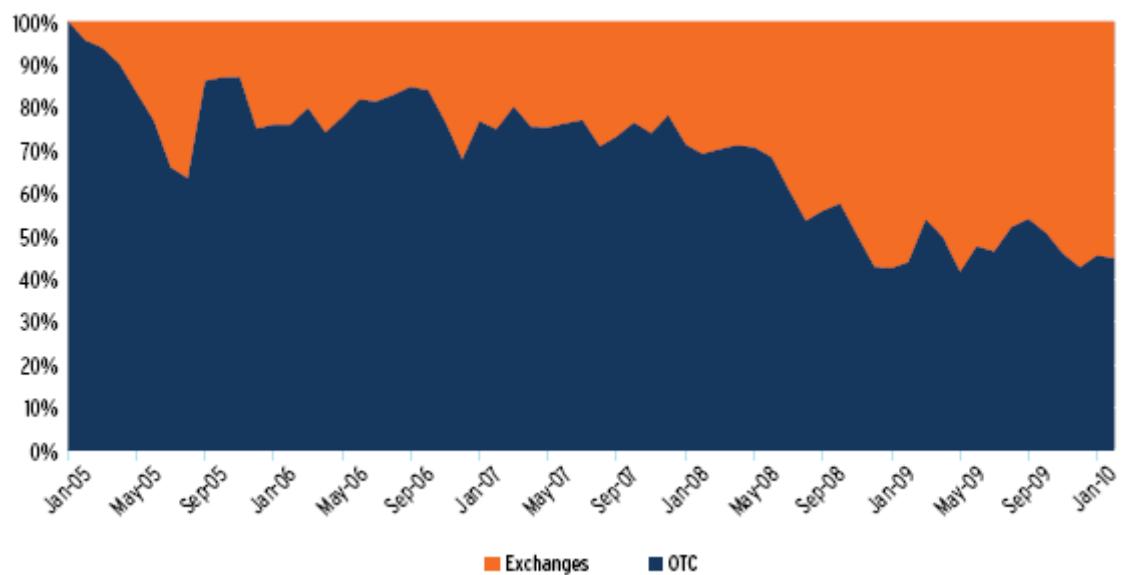
<sup>5</sup> Siehe Richtlinie 2004/101/EG zur Änderung der Richtlinie 2003/87/EG über ein System für den Handel mit Treibhausgasemissionszertifikaten in der Gemeinschaft im Sinne der projektbezogenen Mechanismen des Kyoto-Protokolls (sogenannte „Koppelungsrichtlinie“), ABl. L 338 vom 13.11.2004, S. 18.

Forwards, Futures, Optionen und Swaps. 2009 entfielen nach ersten Informationen der Kommission 75-80 % des gesamten Handelsvolumens auf Derivatekontrakte.

Tabelle 1 im Anhang enthält einen Überblick über die Produkte, die an verschiedenen **Klimabörsen** gehandelt werden, und veranschaulicht damit die Diversifizierung des europäischen CO<sub>2</sub>-Marktes.

**Außenbörsliche (OTC)<sup>6</sup>** Kassa- und Termingeschäfte (Spots und Forwards), die am CO<sub>2</sub>-Markt bislang die Regel waren, gingen mit der Entwicklung eines standardisierten börsengestützten Handels für Spots und Futures zurück (vgl. Abbildung 1).

Abbildung 1 – Börslicher und außenbörslicher Handel seit 2005<sup>7</sup>



Neben dem Börsenhandel oder dem OTC-Handel über einen Makler können auch zwei Partner, die sich kennen, direkt bilaterale Geschäfte abschließen. Bilaterale Geschäfte sind in der Regel umfangreich, und ihre Preise bleiben vertraulich. Immer mehr bilaterale Geschäfte werden nun über eine zentrale Gegenpartei abgerechnet<sup>8</sup>.

Schließlich besteht auch die Möglichkeit, Zertifikate auf **Versteigerungen** zu erwerben, die in mehreren Mitgliedstaaten stattfinden, doch wurde diese Möglichkeit bislang kaum genutzt<sup>9</sup>. Ab 2013 allerdings werden Versteigerungen das Hauptzuteilungsverfahren im EU-EHS sein. Der Übergang vollzieht sich allmählich; ab 2027 sollen alle Zertifikate versteigert werden (Vollversteigerung). Nach der neuen Versteigerungsverordnung (vgl. Abschnitt 5.2) wird der Zugang zu diesem

<sup>6</sup> OTC-Geschäfte werden privat zwischen zwei Handelspartnern und nicht über eine Börse ausgehandelt.

<sup>7</sup> Quelle: State and trends of the carbon market 2010, S. 9. [http://siteresources.worldbank.org/INTCARBONFINANCE/Resources/State\\_and\\_Trends\\_of\\_the\\_Carbon\\_Market\\_2010\\_low\\_res.pdf](http://siteresources.worldbank.org/INTCARBONFINANCE/Resources/State_and_Trends_of_the_Carbon_Market_2010_low_res.pdf)

<sup>8</sup> A.D. Ellerman, F.J. Convery und Ch. de Perthuis. 2010.

<sup>9</sup> In der zweiten Handelsperiode des EU-EHS (2008-1012) werden etwa 4 % der Zertifikate über Versteigerungen in Deutschland, Irland, den Niederlanden, Ungarn, Österreich und dem Vereinigten Königreich ausgegeben.

Primärmarkt anfangs auf bestimmte Teilnehmerkategorien beschränkt. Es ist jedoch nicht ausgeschlossen, dass die Liste der Personen, die eine Teilnahme an den Versteigerungen beantragen können, um weitere Teilnehmerkategorien erweitert wird, wenn in der dritten Handelsperiode mehr Erfahrungen mit Versteigerungen gesammelt werden.

### 3.2. Datenverfügbarkeit und Markttransparenz

Markttransparenz verbessert die Fähigkeit der Teilnehmer an einem bestimmten Markt, fundierte Handelsentscheidungen zu treffen. Gleichzeitig stärkt Transparenz das Vertrauen in die Integrität und Effizienz des Marktes. Darüber hinaus ist sie eines der grundlegenden Instrumente, die gegen verschiedene Formen von Marktmissbrauch eingesetzt werden können. Deswegen muss geprüft werden, in welchem Umfang derzeit Daten am europäischen CO<sub>2</sub>-Markt verfügbar sind. In der Regel wird zwischen Transaktionsdaten und Basisdaten sowie zwischen der Öffentlichkeit zugänglichen und nur den Regelungsbehörden zugänglichen Daten differenziert.

**Börsen und andere Handelsplattformen veröffentlichen für Marktteilnehmer anonymisierte Daten zu den Preis- und Mengenangeboten, Handelsgeschäften und Schlusskursen in Echtzeit.** Diese Angaben werden der breiten Öffentlichkeit ebenfalls mit einigen Minuten Verzögerung zur Verfügung gestellt. **Die Einzelheiten von OTC-Geschäften werden anderen Marktteilnehmern grundsätzlich nicht offengelegt.** Marktanalysten und Finanznachrichtenagenturen allerdings veröffentlichen und verkaufen der Öffentlichkeit Handelsdaten, einschließlich täglicher Informationen über den Umfang der OTC-Geschäfte, die an Börsen abgerechnet wurden (sowohl Spot- als auch Forwards-Geschäfte).

Die wichtigsten Basisdaten betreffen die überprüften Emissionen der etwa 11 000 Anlagen, die im Rahmen des EU-EHS verpflichtet sind, aufgrund ihrer Treibhausgasemissionen Zertifikate abzugeben. Das **europäische Zentralregister (unabhängige Transaktionsprotokolliereinrichtung - CITL)**<sup>10</sup> liefert jährliche **Daten zu den unabhängig überprüften Emissionen** aller unter das EU-EHS fallenden Anlagen. Die Menge des von den Anlagen emittierten CO<sub>2</sub> bestimmt die Nachfrage am Markt, weswegen diese Information die Preisbildung erheblich beeinflusst. Nach der geänderten Registerverordnung veröffentlicht die Kommission die geprüften Emissionsdaten jeder Anlage für das vorangegangene Kalenderjahr am 1. April oder – falls der 1. April auf ein Wochenende oder einen Feiertag fällt – am ersten Arbeitstag nach dem 1. April<sup>11</sup>. Auch die Zahl der Zertifikate, die die Mitgliedstaaten Anlagen kostenlos zugeteilt haben, wird veröffentlicht<sup>12</sup>. Die Angaben zu kostenlos zugeteilten Zertifikaten werden mit der Zeit in dem Maße an

---

<sup>10</sup> Das CITL ist ein elektronisches System, in dem die Ausstellung, Übertragung und Streichung von Zertifikaten erfasst werden und mit dem jedes Geschäft automatisch geprüft wird, um sicherzustellen, dass es nicht mit Unregelmäßigkeiten behaftet ist.

<sup>11</sup> Anhang XVI Nummer 4 Buchstabe a der Verordnung (EG) Nr. 2216/2004 der Kommission vom 21. Dezember 2004 über ein standardisiertes und sicheres Registrierungssystem gemäß der Richtlinie 2003/87/EG des Europäischen Parlaments und des Rates sowie der Entscheidung 280/2004/EG des Europäischen Parlaments und des Rates, ABl. L 386 vom 29.12.2004, S. 1, zuletzt geändert durch die Verordnung (EU) Nr. 920/2010 der Kommission vom 7. Oktober 2010 über ein standardisiertes und sicheres Registrierungssystem gemäß der Richtlinie 2003/87/EG, ABl. L 270 vom 14.10.2010, S. 1.

<sup>12</sup> [http://ec.europa.eu/environment/climat/emission/2nd\\_phase\\_ep.htm](http://ec.europa.eu/environment/climat/emission/2nd_phase_ep.htm)

Bedeutung verlieren, in dem die Versteigerung als Hauptzuteilungsverfahren im EU-EHS an Bedeutung gewinnt. Die Kommission gewährt der Öffentlichkeit auch zu anderen Informationen (z. B. zu den Maßnahmen zur Umsetzung der EU-EHS-Richtlinie) allgemeinen und nicht diskriminierenden Zugang.

Darüber hinaus sieht die Versteigerungsverordnung (vgl. Abschnitt 6.2) verschiedene Maßnahmen zur Gewährleistung der Transparenz vor, die unter anderem den Auktionskalender, die Bekanntgabe der Auktionsergebnisse und die monatliche und jährliche Berichterstattung über die Versteigerungen betreffen.

#### 4. ARTEN VON MARKTMISSBRAUCH UND ANDERE OFFENE FRAGEN

Der Begriff „Marktmissbrauch“ im eigentlichen Sinn der Marktmissbrauchsrichtlinie<sup>13</sup> (MMR) umfasst lediglich **Insider-Geschäfte und Marktmanipulation** gemäß den Begriffsbestimmungen der Richtlinie. Artikel 12 Absatz 1a der EU-EHS-Richtlinie bezieht sich ebenfalls auf diese Sachverhalte, die für den Rest dieser Mitteilung im Mittelpunkt stehen. Die Kommission hält es jedoch für wichtig, die Probleme von Marktmissbrauch unter einem breiteren Blickwinkel zu betrachten, um dafür zu sorgen, dass die Integrität des CO<sub>2</sub>-Marktes hinreichend geschützt ist. Mit zunehmender Reife des Marktes sind Schutzmechanismen erforderlich, die den europäischen CO<sub>2</sub>-Markt als Ganzes schützen und gewährleisten, dass nicht nur Insider-Geschäfte und Marktmanipulation verhindert, aufgedeckt und bestraft werden, sondern auch andere Formen von Missbrauch, wie **Geldwäsche, Terrorismusfinanzierung und andere kriminelle Tätigkeiten**.

In den Jahren 2009 und 2010 kam es auf dem europäischen CO<sub>2</sub>-Markt zu drei Zwischenfällen, die deutlich machen, dass die Risiken, denen entgegenzutreten ist, breiter gestreut sind. Auch wenn diese Zwischenfälle nicht den Tatbestand von Marktmissbrauch im Sinne der Marktmissbrauchsrichtlinie erfüllten, zogen sie doch Forderungen nach einer strengerer Regelung des europäischen CO<sub>2</sub>-Marktes nach sich:

- Im Zeitraum 2009-2010 wurden auf dem CO<sub>2</sub>-Markt Fälle von **Mehrwertsteuerbetrug** aufgedeckt. Diese Art von Betrug ist zwar ein gravierendes Problem, das sich aber nicht ausschließlich auf den CO<sub>2</sub>-Markt beschränkt, sondern in der Vergangenheit auch auf anderen Märkten aufgetreten ist. Die Kommission ist in enger Zusammenarbeit mit den Mitgliedstaaten gegen dieses Problem vorgegangen. Am 16. März 2010 wurde eine neue Richtlinie über die Anwendung des Rerverse-Charge-Verfahrens für die Mehrwertsteuer im Rahmen des Emissionshandels<sup>14</sup> angenommen, die im April 2010 in Kraft getreten ist und weitere Gelegenheiten für Betrug verhindert.
- Sogenannte „**Phishing-Angriffe**“ von Betrügern, die versuchen, sich unbefugt Zugang zu Konten von Marktteilnehmern zu verschaffen, sind ebenfalls nicht auf

---

<sup>13</sup> Richtlinie 2003/6/EG über Insider-Geschäfte und Marktmanipulation (Marktmissbrauch), ABl. L 96 vom 12.4.2003, S. 16.

<sup>14</sup> <http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/09/1376>

den CO<sub>2</sub>-Markt beschränkt, haben die Kommission aber dennoch bewogen, zusammen mit den Mitgliedstaaten rasch einzuschreiten<sup>15</sup>.

- Spezifisch für den CO<sub>2</sub>-Markt hingegen war der Vorfall, bei dem ein Mitgliedstaat CER, mit denen bereits EU-EHS-Verpflichtungen erfüllt worden waren, auf dem europäischen CO<sub>2</sub>-Markt wiederverkaufte. Die EU reagierte zügig mit Änderungen der Registerverordnung<sup>16</sup>, um ein solches **CER-Recycling** zu verhindern, und die Kommission wird nicht zögern, erneut rasch einzugreifen, wenn neue Risiken auftreten sollten.

Darüber hinaus gibt es weitere Aspekte, die nicht mit Marktmisbrauch oder Betrug zusammenhängen, deren Klärung jedoch die Transparenz und Gesamteffizienz des EU-EHS steigern würde. **Harmonisierte Rechnungslegungsstandards** für Emissionszertifikate sind ein solcher Aspekt<sup>17</sup>. Nachdem 2004 der Versuch gescheitert ist, Rechnungslegungsregeln einzuführen (IFRIC 3 wurde zurückgezogen), lancierte das „International Accounting Standards Board“ (IASB) 2008 gemeinsam mit dem „Financial Accounting Standards Board“ (FASB) ein Projekt, mit dem umfassende Leitlinien für die Rechnungslegung für Emissionszertifikate erarbeitet werden sollten<sup>18</sup>. Die Kommission hält das IASB und das FASB an, ihre Arbeit so bald wie möglich abzuschließen, damit geprüft werden kann, ob die EU die erarbeiteten Standards übernimmt.

## 5. **BESTEHENDER RAHMEN NACH DER EU-EHS-RICHTLINIE UND ANDEREN EINSCHLÄGIGEN RECHTSAKTEN**

In der **EU-EHS-Richtlinie** wird die Kommission mit der **Überwachung** des EU-EHS betraut. Diese besondere Überwachungsfunktion steht in Zusammenhang mit der Einführung von Versteigerungen als Hauptzuteilungsverfahren, ist jedoch nicht darauf beschränkt.

Gemäß der Richtlinie überwacht die Kommission das Funktionieren des europäischen CO<sub>2</sub>-Markts und legt dem **Europäischen Parlament und dem Rat alljährlich einen Bericht vor**. Der Bericht geht auf die Durchführung der Versteigerungen, die Liquidität und die gehandelten Mengen ein. Wenn der Kommission Nachweise vorliegen, dass der CO<sub>2</sub>-Markt nicht richtig funktioniert, legt sie dem Europäischen Parlament und dem Rat einen Bericht vor, dem geeignete Legislativvorschläge dafür beigelegt sind, wie die Transparenz auf dem CO<sub>2</sub>-Markt und dessen Funktionieren verbessert werden können.

Da Finanzintermediäre und Stromunternehmen die Hauptakteure auf dem europäischen CO<sub>2</sub>-Markt sind, muss eine Überprüfung des Umfangs der Marktaufsicht sowohl das Finanz- als auch das Energiemarktrecht berücksichtigen.

---

<sup>15</sup>

<http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=IP/10/125>

<sup>16</sup>

Artikel 53 der Verordnung (EG) Nr. 2216/2004 der Kommission, in der Fassung der Verordnung (EU) Nr. 920/2010 der Kommission.

<sup>17</sup>

Ein weiterer Aspekt, der damit in Zusammenhang steht, ist die Verbuchung von Zertifikaten und Gutschriften in den Mitgliedstaaten.

<sup>18</sup>

[Http://www.ifrs.org/Current+Projects/IASB+Projects/Emission+Trading+Schemes/Emissions+Trading+Schemes.htm](http://www.ifrs.org/Current+Projects/IASB+Projects/Emission+Trading+Schemes/Emissions+Trading+Schemes.htm)

Darüber hinaus steckt die Versteigerungsverordnung einen Rahmen ab, der die Integrität und Transparenz der Versteigerungen von Emissionszertifikaten sicherstellen sollen.

## 5.1. Finanzmarktrecht

Das Finanzmarktrecht ist für den CO<sub>2</sub>-Markt insofern maßgeblich, als der Handel auf diesem Markt über Finanzinstrumente erfolgt, von zugelassenen Finanzintermediären durchgeführt wird oder an Handelsplätzen und/oder über Infrastrukturen stattfindet, die in Einklang mit der Finanzmarktordnung organisiert und beaufsichtigt werden. Der Mix unterschiedlicher Produkte, Handelsplattformen und Teilnehmer am CO<sub>2</sub>-Markt bedeutet, dass die Finanzmarktregeln auf die einzelnen Marktsegmente unterschiedlich angewandt werden. Dennoch sind allgemeine Aussagen dazu möglich, wie das Finanzmarktrecht derzeit das Funktionieren der CO<sub>2</sub>-Märkte regelt.

Erstens gilt die **Marktmissbrauchsrichtlinie** für Derivate von Emissionszertifikaten, die der Definition für ein Finanzinstrument in der Richtlinie entsprechen. Damit die Marktmissbrauchsrichtlinie anwendbar ist, muss das Finanzinstrument für den Handel am „**geregelten Markt**“ zugelassen sein oder seine Zulassung zum Handel an einem solchen Markt muss beantragt worden sein. An geregelten Märkten gehandelte Derivate von Emissionszertifikaten fallen somit bereits unter das Verbot von Insider-Geschäften und Marktmanipulation in der Marktmissbrauchsrichtlinie. Die Regulierungsbehörden für Finanzmärkte in den Mitgliedstaaten sind zur laufenden Beaufsichtigung der Märkte verpflichtet und können Durchsetzungsmaßnahmen gegen Marktmissbrauch treffen, wann immer dies erforderlich ist.

Zweitens gilt die **Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente**<sup>19</sup> für Derivate von Emissionszertifikaten, wenn diese bestimmte Kriterien erfüllen, wie beispielsweise das Kriterium, dass sie an einem geregelten Markt oder in einem „**multilateralen Handelssystem**“ gehandelt werden. Deswegen müssen Finanzintermediäre, die Wertpapierleistungen in Bezug auf solche Derivate von Emissionszertifikaten anbieten, nach der Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente zugelassen sein und der laufenden Überwachung durch Regulierungsbehörden für Finanzmärkte unterliegen. Das bedeutet auch, dass ihre Tätigkeit einer Reihe von praktischen Vorschriften und Berichterstattungspflichten (z. B. Wohlverhaltensregeln, Meldeverpflichtungen für Intermediäre, Bereitstellung hinreichender Informationen über Instrumente, die für den Handel an geregelten Märkten und in multilateralen Handelssystemen zugelassen sind) genügen muss, die ausreichenden Anlegerschutz und Markttransparenz gewährleisten sollen.

Einige Börsen, an denen Emissionszertifikate, CER und ERU gehandelt werden, sind geregelte Märkte, andere sind multilaterale Handelssysteme. Andere Handelsplattformen für Spotprodukte sind entweder auf nationaler Ebene geregelt oder unterliegen der Selbstregulierung.

---

<sup>19</sup>

Richtlinie 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21. April 2004 über Märkte für Finanzinstrumente, zur Änderung der Richtlinien 85/611/EWG und 93/6/EWG des Rates und der Richtlinie 2000/12/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und zur Aufhebung der Richtlinie 93/22/EWG des Rates, ABl. L 145 vom 30.4.2004, S. 1.

Sowohl die Marktmissbrauchsrichtlinie als auch die Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente werden derzeit umfassend überprüft; die Vorschläge der Kommission werden für 2011 erwartet. Das Ergebnis dieser Überprüfung liegt noch nicht vor; eines der allgemeinen Ziele der Überprüfung der Marktmissbrauchsrichtlinie besteht darin, deren Anwendungsbereich auszudehnen und die technischen und rechtlichen Entwicklungen auf den Finanzmärkten zu berücksichtigen, damit die Regeln über Marktmissbrauch für die neuen Arten von Handelsplattformen und Finanzinstrumente gelten, auf die sie derzeit nicht anwendbar sind. Bei der Überprüfung der Marktmissbrauchsrichtlinie wird auch untersucht, wie sich Durchsetzung und Aufsicht wirksamer koordinieren lassen, wobei der Europäischen Wertpapieraufsichtsbehörde (ESMA) eine herausragende Rolle zufällt. Die Überprüfung zielt außerdem auf Verbesserungen bei der Transparenz, der Aufsicht und der Integrität der Märkte für Derivate, einschließlich Spotmärkte für Warenderivate und vergleichbare Spotmärkte. Mit der Überprüfung der Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente will die Kommission unter anderem die Aufsichts- und Transparenzmaßnahmen verbessern, um dafür zu sorgen, dass Märkte für Warenderivate für Kurssicherungs- und Preisfindungszwecke effizient funktionieren. Ebenfalls in Betracht gezogen werden gezielte Verbesserungen in Bezug auf den Informations- und Schutzbedarf der Investoren, der von Finanzintermediären gedeckt wird. Jede Legislativmaßnahme, die die Kommission letztendlich auf diesem Gebiet vorschlagen wird, wird sich direkt auf die rechtliche Behandlung des CO<sub>2</sub>-Markts und den Anlegerschutz an diesem Markt auswirken.

Drittens werden mehrere neue Finanzmarktmaßnahmen möglicherweise für andere besondere Segmente des CO<sub>2</sub>-Marktes eingeführt. So hat die Kommission insbesondere am 15. September 2010 einen Vorschlag für eine Verordnung über OTC-Derivate, zentrale Gegenparteien und Transaktionsregister<sup>20</sup> angenommen. Mit der Verordnung sollen namentlich eine Berichtspflicht für OTC-Derivate, eine (von der ESAM beschlossene) Clearingpflicht für qualifizierte Kategorien von OTC-Derivaten und Maßnahmen zur Verringerung des *Gegenparteiausfallrisikos* und operationellen Risikos bei bilateral geclearten OTC-Derivaten eingeführt werden. Solche besonderen Pflichten würden Teilnehmern am CO<sub>2</sub>-Markt obliegen, die OTC-Derivatehandel mit Emissionszertifikaten betreiben, es sei denn, für sie gälte eine der wenigen Ausnahmen, die im Verordnungsentwurf für nichtfinanzielle Unternehmen vorgesehen sind.

## 5.2. Versteigerungsverordnung

Die Versteigerungsverordnung<sup>21</sup> schafft einen Rechtsrahmen für die Versteigerungen von Emissionszertifikaten in der dritten Handelsperiode. Mit der Verordnung wurde der Geltungsbereich der Richtlinien über Marktmissbrauch bzw. über Märkte für Finanzinstrumente am CO<sub>2</sub>-Markt wirksam erweitert, da sie vorsieht, dass Auktionsplattformen und Finanzintermediäre weitgehend denselben Regeln folgen

---

<sup>20</sup>

KOM(2010) 484 endgültig.

<sup>21</sup>

Verordnung (EU) Nr. 1031/2010 der Kommission vom 12. November 2010 über den zeitlichen und administrativen Ablauf sowie sonstige Aspekte der Versteigerung von Treibhausgasemissionszertifikaten gemäß der Richtlinie 2003/87/EG des Europäischen Parlaments und des Rates über ein System für den Handel mit Treibhausgasemissionszertifikaten in der Gemeinschaft, ABl. L 302 vom 18.11.2010, S. 1.

müssen, auch wenn sie ihrer Tätigkeit außerhalb der typischen Sekundärmarktsituation nachgehen und diese Tätigkeit möglicherweise Emissionszertifikate umfasst, die keine Finanzinstrumente sind (eines der Produkte, die versteigert werden dürfen, ist ein Zwei-Tage-Spot-Kontrakt). Gemäß der Versteigerungsverordnung wird die Anwendung mehrerer Maßnahmen aus der Geldwäscherichtlinie auch auf die Teilnehmer am Versteigerungsprozess ausgedehnt. So enthält die Verordnung unter anderem für die Auktionsplattformen die Verpflichtung, die Aufsichtsbehörden zu informieren, wenn Fälle von Marktmissbrauch, Geldwäsche, Terrorismusfinanzierung oder anderen kriminellen Tätigkeiten festgestellt oder vermutet werden.

Die Kommission wird die einzelnen Bestandteile dieses Rahmens im Zuge ihrer weiteren Arbeiten über die Aufsicht des CO<sub>2</sub>-Marktes überprüfen.

### 5.3. Energiemarktrecht

Im Dezember 2010 genehmigte die Kommission einen Legislativvorschlag, der an das dritte Legisativpaket zur Liberalisierung des Energiemarktes anknüpft und sich mit der Transparenz und Integrität der europäischen Energiemärkte für Großkunden befasst. Der Entwurf einer Verordnung über die Integrität und Transparenz des Energiemarkts (REMIT<sup>22</sup>) sieht das Verbot von Marktmissbrauch (Insidergeschäfte und Marktmanipulation) auf Großhandelsmärkten für Energie und verwandte Produkte sowie auf Großhandelsmärkten für Erdgas und verwandte Produkte vor. Die Maßnahmen im Rahmen von REMIT stehen mit der Marktmissbrauchsrichtlinie in Einklang und gelten nicht für Finanzinstrumente, die bereits unter die letztgenannte Richtlinie fallen. Während der Rechtsrahmen nicht direkt auf irgendeinen Teil des CO<sub>2</sub>-Markts anwendbar ist, ist er in dem Sinne maßgeblich, dass er einen Markt betrifft, der eng mit dem CO<sub>2</sub>-Handel verflochten ist. Seine Einführung kann Disziplin in das allgemeine Marktverhalten einiger Akteure bringen, die sowohl auf den Energie- als auch auf den CO<sub>2</sub>-Märkten präsent sind.

## 6. SCHLUSSFOLGERUNGEN UND AUSBLICK

*Schlussfolgerungen:*

- (1) **Der CO<sub>2</sub>-Markt hat sich in Bezug auf die Liquidität, die EU-weite Beteiligung von Intermediären und die Transparenz gut entwickelt, was unter sonst gleichen Bedingungen das Risiko von Marktmissbrauch beispielsweise gegenüber einigen Warenmärkten verringert.** Die Entstehung von Klimabörsen neben dem außerbörslichen Markt und die starke Beteiligung von Finanzintermediären neben den Compliance-Käufern sind Hinweise darauf, dass der europäische CO<sub>2</sub>-Markt beträchtlich gereift ist.
- (2) **Ein wesentlicher Teil des CO<sub>2</sub>-Marktes fällt bereits unter die Marktregelung.** In dem Umfang, in dem der Markt für Zertifikatderivate in den Geltungsbereich des Finanzmarktrechts fällt, profitiert er von den regulären Schutzmechanismen und Aufsichtsregelungen, die für jeden anderen Markt für Warenderivate gelten.

---

<sup>22</sup>

KOM(2010) xxx.

- (3) **Der Spothandel mit Emissionszertifikaten ist derzeit auf EU-Ebene nicht geregelt.** Einige wenige Mitgliedstaaten haben beschlossen, die Vorschriften für den Handel mit Finanzinstrumenten auf solche Zertifikate auszudehnen, wenn diese auf Spotmärkten unter ihrer Gerichtsbarkeit gehandelt werden<sup>23</sup>.
- (4) **Die Auktionen, ein künftiges Schlüsselsegment des Primärmarktes, fallen vollständig unter die Marktaufsichtsvorschriften der Versteigerungsverordnung,** unabhängig davon, ob es sich bei dem Versteigerungsobjekt um ein Finanzinstrument handelt oder nicht. Damit geht die Missbrauchsgefährdung des CO<sub>2</sub>-Marktes weiter zurück.

*Ausblick:*

- (1) Das anhaltende Wachstum des CO<sub>2</sub>-Marktes und seine Fähigkeit, ein unverfälschtes CO<sub>2</sub>-Preis-Signal auszusenden, hängen zum Teil davon ab, ob der Markt den Risiken von Marktmisbrauch und anderen Formen des Missbrauchs wirksam begegnen kann. **Die Kommission wird eine eingehende Untersuchung und eine Konsultation der Interessenvertreter einleiten**, bei denen die Struktur des CO<sub>2</sub>-Marktes und der derzeitige Umfang der Marktaufsicht eingehend geprüft werden. Die Untersuchung befasst sich nicht nur mit Marktmisbrauch im engeren Sinne, sondern auch mit der Gesamtintegrität der Versteigerungen und des Handels am europäischen CO<sub>2</sub>-Markt, einschließlich Aspekte der Marktaufsicht.
- (2) **Die Kommission wird prüfen, wie sich die Überarbeitung des Finanzrechts und die Einführung eines Energiemarktrechts auf den CO<sub>2</sub>-Markt auswirken wird.** Die beiden Rechtsrahmen sollten Mängel beheben, die auch den europäischen CO<sub>2</sub>-Markt berühren, und es muss unbedingt dafür gesorgt werden, dass diese beiden Regelungen und etwaige Maßnahmen, die noch in Bezug auf den CO<sub>2</sub>-Markt zu treffen sind, vollständig kohärent sind. In diesem Zusammenhang prüft die Kommission, ob der europäische CO<sub>2</sub>-Markt in das Finanzmarktrecht einbezogen werden sollte, indem an Stelle des derzeitigen Spothandels der Handel mit „Spot-Futures“<sup>24</sup> tritt, die an geregelten Märkten gehandelt werden dürfen. Die Möglichkeit, die Einheiten, mit denen EU-EHS-Verpflichtungen erfüllt werden, als Finanzinstrumente zu definieren, wird ebenfalls geprüft, wobei der Schwerpunkt auf die Eignung und Verhältnismäßigkeit eines solchen Vorgehens gelegt wird. Eine weitere Alternative, die ebenfalls geprüft wird, bestünde darin, Spotgeschäfte mit Einheiten zur Erfüllung von EU-EHS-Verpflichtungen als eigenständige Instrumente in den Geltungsbereich der Marktmisbrauchsrichtlinie und/oder der Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente sowie anderer Rechtsvorschriften für Finanzmärkte einzubeziehen, die für die Effizienz und Integrität des CO<sub>2</sub>-Marktes

---

<sup>23</sup> Deutschland beispielsweise wendet bereits die Vorschriften für geregelte Märkte auf den Börsenhandel mit Waren und Rechten an. In Frankreich wurden im Herbst 2010 Rechtsvorschriften erlassen, nach denen für den Spot-CO<sub>2</sub>-Markt die Vorschriften gelten, die derzeit für geregelte Märkte gelten. Die Änderungen des französischen Rechts stützen sich auf einen umfangreichen Bericht von Herrn Michel Prada, *La régulation des marchés du CO<sub>2</sub>*. Dieser Bericht ist abrufbar unter <http://www.economie.gouv.fr/services/rap10/100419rap-prada.pdf>

<sup>24</sup> Hier zu verstehen als Finanzinstrument mit relativ kurzer Lieferfrist.

erforderlich sind, wie die Geldwäscherichtlinie<sup>25</sup>, die Richtlinie über die Wirksamkeit von Abrechnungen<sup>26</sup> oder die Richtlinie über Finanzsicherheiten<sup>27</sup>.

(3) **Die Kommission wird weiterhin rasch handeln, wenn sich neue Risiken ergeben sollten, und gleichzeitig weiter die Notwendigkeit prüfen, bis Ende 2011 einen Legislativvorschlag vorzulegen.** Jedem Vorschlag für einen Rechtsakt, mit dem ein besonderer Rechtsrahmen für die Aufsicht über den CO<sub>2</sub>-Markt eingeführt würde, ginge eine Folgenabschätzung voraus. Der Vorteil von Schutzmechanismen zur Sicherung der Marktintegrität würde gegenüber etwaigen negativen Auswirkungen auf die Liquidität und den Zugang zum CO<sub>2</sub>-Markt für verschiedene Teilnehmerkategorien (vor allem Kleinemittenten, KMU) abgewägt werden.

---

<sup>25</sup> Richtlinie 2005/60/EG zur Verhinderung der Nutzung des Finanzsystems zum Zwecke der Geldwäsche und der Terrorismusfinanzierung, ABl. L 309 vom 25.11.2005, S. 15.

<sup>26</sup> Richtlinie 98/26/EG über die Wirksamkeit von Abrechnung in Zahlungs- sowie Wertpapierliefer- und -abrechnungssystemen, ABl. L 166 vom 11.6.1998, S. 45.

<sup>27</sup> Richtlinie 2002/47/EG über Finanzsicherheiten, ABl. L 168 vom 27.6.2002, S. 43.

## ANHANG

Tabelle 1 – An verschiedenen Klimabörsen gehandelte Produkte<sup>28</sup>

Börsenplatz	Land der Handels-tätigkeit	Kontinuierlicher Börsenhandel										Swaps	Verstei-gerungen	OTC-Clearing	
		Spot			Futures			Forwards		Optionen					
		EUA	CER	ERU	EUA	CER	ERU	EUA	CER	EUA	CER	ERU	CER / EUA		
ECX/ICE	UK	√	√		√	√	√			√	√	√		√	
Bluenext	Frankreich	√	√	√	√	√							√	√	√
EEX	Deutschland	√			√	√				√				√	√
NASDAQ OMX	Norwegen	√	√		√	√		√	√	√	√				√
Green Exchange	USA				√	√				√	√				√
Climex	Niederlande	√	√	√										√	

<sup>28</sup>

Quelle: Tabelle in *The Post-Trade Infrastructure for Carbon Emissions Trading*. Bericht von Bourse Consult für die City of London Corporation. Veröffentlicht im Juli 2010. [http://217.154.230.218/NR/rdonlyres/EA473E51-37BD-49CA-8729-3CD87BF4A2A0/0/BC\\_RS\\_CarbonEmissionsTrading.pdf](http://217.154.230.218/NR/rdonlyres/EA473E51-37BD-49CA-8729-3CD87BF4A2A0/0/BC_RS_CarbonEmissionsTrading.pdf)