

**DEUTSCHER BUNDESTAG**  
Ausschuss für Umwelt,  
Naturschutz und Reaktorsicherheit  
15. WP

Ausschussdrucksache 15(15)210\*\*

**Öffentliche Anhörung**

zu dem Gesetzentwurf der Fraktionen SPD und BÜNDNIS  
90/DIE GRÜNEN

- Drucksache 15/2328 -

Entwurf eines Gesetzes über den Handel mit Berechtigun-  
gen zur Emission von Treibhausgasen (Treibhausgas-  
Emissionshandelsgesetz - TEHG)

**am 9. Februar 2004**

- **Antworten der Dresdner Bank AG** (Allianz Group)  
auf den Fragenkatalog der Fraktionen SPD,  
CDU/CSU, BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN und FDP
- **Stellungnahme der Dresdner Bank AG** (Allianz Group)

## Antworten der Dresdner Bank AG (Allianz Group)

### Fragen der Fraktion der SPD

#### Frage 9

- Sind die Regelungen über die Börsenaufsicht zum Zertifikatehandel angemessen ausgelegt?

**Antwort:** Das TEHG gibt keine zwingende Handelsplattform für die Berechtigungen vor, sondern überlässt diese Entscheidung der Praxis, d.h. den Marktteilnehmern. Ein Börsenhandel ist nach derzeitigem Stand nicht geplant. Die Anwendbarkeit kapitalmarktaufsichtsrechtlicher Bestimmungen hängt u.a. davon ab, ob Berechtigungen oder Derivate über Berechtigungen gehandelt werden.

### Fragen der Fraktion der CDU/CSU

#### Frage 37

- Welche Voraussetzungen für einen effizienten Handel sind aus Finanzperspektive notwendig und sind in diesem Kontext die Regelungen des TEHG, insbesondere des § 15, hinreichend?

**Antwort:** Die Regelungen in § 15 TEHG, d.h. die Entscheidung, Berechtigungen selbst nicht als Finanzinstrumente im Sinne des KWG einzuordnen, Termingeschäfte, deren Preis unmittelbar oder mittelbar von dem Börsen- oder Marktpreis von Berechtigungen abhängt, hingegen als Derivate im Sinne von § 1 Abs. 11 Satz 4 KWG zu qualifizieren, sind im Grundsatz geeignet, einen effizienten Handel zu ermöglichen. Einerseits werden auf diese Weise Berechtigungen von der Aufsicht der BaFin ausgenommen mit der Folge, dass der entsprechende Handel aufsichtsfrei und damit unkompliziert vorgenommen werden kann. Andererseits verhindert die Aufsichts- und Genehmigungspflicht für bestimmte Derivatgeschäfte das Entstehen eines grauen Kapitalmarktes und den damit verbundenen Vertrauensverlust der Anleger.

Lediglich aus Klarstellungsgründen sollte die Derivate-Definition in Satz 2 insgesamt an die gesetzliche Diktion von § 1 Abs. 11 Satz 4 KWG angepasst werden und wie folgt lauten: „Derivate im Sinne des § 1 Abs. 11 Satz 4 des Kreditwesengesetzes sind auch *als Festgeschäft oder Optionsgeschäft ausgestaltete* Termingeschäfte, deren Preis unmittelbar oder mittelbar von dem Börsen- oder Marktpreis von Berechtigungen abhängt.“)

### Fragen der Fraktion BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN

#### Frage 11

- Welche Möglichkeiten zur Nutzung privatwirtschaftlicher und privatrechtlicher Strukturen bietet das TEHG? Würde die Nutzung derartiger Strukturen die Effizienz der Umsetzung möglicherweise verbessern?

**Antwort:** Das TEHG macht keine Vorgaben im Hinblick auf die zukünftigen Handelsstrukturen oder –plattformen, sondern überlässt diese Entscheidung den Marktteilnehmern. Je nach Vertragsgegenstand (Berechtigungen oder Derivate) und Vertragspartner können Transaktionen dabei der Kapitalmarktaufsicht unterliegen. In jedem Fall besteht die Möglichkeit der Einschaltung von Banken o.a. z.B. als Intermediäre.

## Fragen der Fraktion der FDP

### Frage 29

- Welche Voraussetzungen sind – insbesondere unter Berücksichtigung der Rolle der Finanzdienstleister – für einen effizienten Handel erforderlich und sind in diesem Zusammenhang die Regelungen des Gesetzentwurfs TEHG, insbesondere der §§ 15 und 16, ausreichend oder besteht hier Änderungs- oder Ergänzungsbedarf?

**Antwort:** Die Regelungen in § 15 TEHG, d.h. die Entscheidung, Berechtigungen selbst nicht als Finanzinstrumente im Sinne des KWG einzuordnen, Termingeschäfte, deren Preis unmittelbar oder mittelbar von dem Börsen- oder Marktpreis von Berechtigungen abhängt, hingegen als Derivate im Sinne von § 1 Abs. 11 Satz 4 KWG zu qualifizieren, sind im Grundsatz geeignet, einen effizienten Handel zu ermöglichen. Einerseits werden auf diese Weise Berechtigungen von der Aufsicht der BaFin ausgenommen mit der Folge, dass der entsprechende Handel aufsichtsfrei und damit unkompliziert vorgenommen werden kann. Andererseits verhindert die Aufsichts- und Genehmigungspflicht für bestimmte Derivatgeschäfte das Entstehen eines grauen Kapitalmarktes und den damit verbundenen Vertrauensverlust der Anleger.

Lediglich aus Klarstellungsgründen sollte die Derivate-Definition in Satz 2 insgesamt an die gesetzliche Diktion von § 1 Abs. 11 Satz 4 KWG angepasst werden und wie folgt lauten: „Derivate im Sinne des § 1 Abs. 11 Satz 4 des Kreditwesengesetzes sind auch *als Festgeschäft oder Optionsgeschäft ausgestaltete* Termingeschäfte, deren Preis unmittelbar oder mittelbar von dem Börsen- oder Marktpreis von Berechtigungen abhängt.“)

### Frage 30

- Was ist Ihrer Einschätzung nach die Rechtsnatur von Emissionszertifikaten, namentlich: handelt es sich dabei um „Waren“, handelbare Eigentumsrechte oder um „Wertpapiere“ bzw. „Finanzinstrumente“ im Sinne des Kreditwesengesetzes?

**Antwort:** Im Vorfeld zum Gesetzesentwurf wurde die Frage der Rechtsnatur der Berechtigungen insbesondere unter dem Gesichtspunkt einer Einordnung als „mit Schuldverschreibungen vergleichbare Wertpapiere“ im Sinne von § 1 Abs. 11 Satz 2 Nr. 2 KWG diskutiert. Diese Diskussion stand unter dem Vorbehalt der noch zu erfolgenden nationalen Umsetzung und damit Ausprägung der Richtlinie. Insoweit wird die jetzt getroffene Entscheidung des Gesetzgebers in § 15 Satz 1 TEHG, die Berechtigungen selbst nicht als Finanzinstrumente i.S.d. § 1 Abs. 11 KWG und damit auch nicht als Wertpapiere im Sinne des KWG einzuordnen, respektiert.

### Frage 32

- Teilen Sie die Einschätzung des Bundesamtes für die Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), dass es sich bei den Handelsgeschäften mit Emissionszertifikaten mit Drittbezug wegen deren Rechtsnatur als Wertpapiere um erlaubnispflichtige und durch das BaFin zu beaufsichtigende Geschäfte handelt, und wie ist die anders lautende Bestimmung in §15 Satz 1 des Gesetzentwurfs TEHG rechtlich zu werten?

**Antwort:** In ihrer Stellungnahme vom Juni 2003 hebt die BaFin ausdrücklich hervor, dass die Umsetzung der Richtlinie in nationales Recht und damit auch die Frage, wie der Markt des Emissionsrechtshandels letztlich organisiert ist und die Zertifikate einzuordnen sind, nach wie vor offen ist. Eine Erlaubnispflicht nach § 32 KWG in Bezug auf Berechtigungen als Gegenstand eines Bankgeschäfts oder einer Finanzdienstleistung scheidet aus, sofern die Zertifikate gerade nicht als Wertpapiere eingestuft würden. Insofern hat die BaFin lediglich eine vorläufige Einschätzung abgegeben.

### Frage 33

- Ist die Bestimmung in §15 Satz 1 des Gesetzentwurfs TEHG geeignet und hinreichend, um den dazu in der Gesetzesbegründung dargelegten Zweck dauerhaft zu erreichen?

**Antwort:** Die Fiktion, Berechtigungen gelten nicht als Finanzinstrumente im Sinne von § 1 Abs. 11 KWG, versperrt die Annahme aufsichtspflichtiger Geschäfte und ist auf diese Weise grds. geeignet, den verfolgten Zweck, im Interesse der Markteffizienz sowohl den Eigenhandel mit Berechtigungen als auch die Vermittlung solcher Kaufgeschäfte aufsichtsfrei zu stellen, zu fördern.

#### Frage 34

- Welche Konsequenzen hat die in §15 Satz 2 des Gesetzentwurfs TEHG vorgesehene Regelung, wonach Derivate, welche sich auf Emissionszertifikate beziehen, als Wertpapiere bzw. Finanzinstrumente im Sinne des Kreditwesengesetzes bestimmt werden und damit der Aufsicht des BAFin unterfallen, für die Marktliquidität und Effektivität des Emissionshandels sowie für das Engagement der deutschen Finanzinstitute und Finanzintermediäre im Emissionshandel?

**Antwort:** Die Liquidität des Marktes und die Effektivität des Handels von Berechtigungen wird durch die Einordnung von Termingeschäften über Berechtigungen als Derivate im Sinne von § 1 Abs. 11 Satz 4 KWG unmittelbar nicht tangiert. Gleiches gilt für das Engagement der deutschen Finanzinstitute und Finanzintermediäre im Hinblick auf den aufsichtsfreien Handel mit Berechtigungen.

#### Frage 35

- Wie bewerten Sie die Einschätzung, dass die sich aus vorgenannter Regelung ergebende Erlaubnispflichtigkeit von Handelsaktivitäten und ggf. der daran beteiligten Handelsplattformen ein maßgebliches Hemmnis für das Entstehen funktionsfähiger derivater Märkte darstellt?

**Antwort:** Die Erlaubnispflicht verhindert letztlich das Entstehen eines entsprechenden Grauen Kapitalmarktes und trägt auf diese Weise zum Gelingen eines funktionsfähigen derivaten Marktes bei. Der Abschluss derivativer Geschäfte zwischen Nicht-Banken unterliegt im Übrigen nicht per se der Aufsichts- und Genehmigungspflicht, so dass die Regelung in § 15 Satz 2 TEHG m.a.W. ohnehin nur einen Teilmarkt erfasst.

# Stellungnahme der Dresdner Bank AG (Allianz Group)

## 1) Hintergrund

Vor dem Hintergrund des Kyoto-Protokolls von 1997 und der EU-Richtlinie 2003/87/EG über ein System für den Handel mit Treibhausgas-Emissionszertifikaten hat die Bundesregierung den Entwurf eines Treibhausgas-Emissionshandelsgesetzes (TEHG), BT-Drs. 15/2328 v. 13.1.04, vorgelegt. Damit wird ab Januar 2005 auch in Deutschland das Recht zum Ausstoß von Treibhausgasen in einen Marktmechanismus übertragen. Auf Grund von Erfahrungen in verschiedenen internationalen Märkten sind einige Voraussetzungen für das Gelingen des geplanten neuen Marktes jedoch noch nicht erfüllt. Das Fundament eines effizienten Marktes bildet das Vertrauen der Marktteilnehmer in diesen Markt. Um in einem völlig neuen Segment dieses Vertrauen zu schaffen, müssen folgende Merkmale erfüllt sein:

1. Klare Regelung zum Verhältnis TEHG und KWG
2. Öffentlichkeit des Registers
3. Markttransparenz
4. Transaktionssicherheit

## 2) Empfehlungen zu einem effizienten Markt

**zu 1.** Die Entscheidung in § 15 TEHG, Berechtigungen selbst nicht als Finanzinstrumente im Sinne des KWG einzuordnen, Termingeschäfte, deren Preis unmittelbar oder mittelbar von dem Börsen- oder Marktpreis von Berechtigungen abhängt, hingegen als Derivate im Sinne von § 1 Abs. 11 Satz 4 KWG zu qualifizieren, stellt vor dem Hintergrund des Gesetzeszweckes grundsätzlich einen vertretbaren Kompromiss dar. Einerseits werden auf diese Weise Berechtigungen von der Aufsicht der BaFin ausgenommen mit der Folge, dass der entsprechende Handel aufsichtsfrei und damit unkompliziert vorgenommen werden kann. Andererseits verhindert die Aufsicht über den Handel mit bestimmten Derivatgeschäften das Entstehen eines grauen Kapitalmarktes und den damit verbundenen Vertrauensverlust der Anleger in den Emissionszertifikatehandel.

Lediglich aus Klarstellungsgründen sollte die Derivate-Definition in Satz 2 insgesamt an die gesetzliche Diktion von § 1 Abs. 11 Satz 4 KWG angepasst werden und wie folgt lauten: „Derivate im Sinne des § 1 Abs. 11 Satz 4 des Kreditwesengesetzes sind auch *als Festgeschäft oder Optionsgeschäft ausgestaltete* Termingeschäfte, deren Preis unmittelbar oder mittelbar von dem Börsen- oder Marktpreis von Berechtigungen abhängt.“

**zu 2.** Die Regelungen bzgl. der Öffentlichkeit des Registers in Art. 19 Abs. 2 der Richtlinie und § 14 Abs. 3 TEHG weichen teilweise voneinander ab. Soweit nach der Richtlinie das Register grundsätzlich der Öffentlichkeit zugänglich zu machen ist, gewährt das TEHG ausdrücklich lediglich jedem Kontoinhaber freien Zugang zu den auf seinen Konten gespeicherten Informationen. Dritten sollen Auskünfte über die im Register eingetragenen Daten dagegen nur nach Maßgabe der Vorschriften des Umweltinformationsgesetzes gemacht werden. Unklar bleibt in diesem Zusammenhang auch die besonders praxisrelevante konkrete Handhabung von Kontobevollmächtigten. Diese sollten nicht als Dritte eingestuft werden. Insofern sollte entweder in der Gesetzesbegründung ein klarstellender Hinweis aufgenommen werden oder die auf der Grundlage von § 14 Abs. 4 TEHG zu erlassende Rechtsverordnung diesen Aspekt klarstellend aufgreifen.

**zu 3.** Um Markttransparenz zu erreichen, sollte eine zentrale Informationsstelle, etwa das geplante CITL oder die DeHST, alle marktrelevanten Informationen zeitnah veröffentlichen. Hierunter fallen insbesondere Gesetzesänderungen, Gerichtsurteile, Erhöhung/Verringerung

der Liquidität durch Reserveveränderungen, Neueintritte von Betreibern bzw. Stilllegungen von Anlagen, nationale Minderungsziele etc.

**zu 4.** Der zu Transaktionen in Berechtigungen über das zentrale Register entgegenlaufende Geldfluss unterfällt nicht dem Anwendungsbereich des TEHG. Die Abwicklung und Kontrolle bleibt den Marktteilnehmern überlassen. Ein denkbarer und derzeit diskutierter Ansatz ist in diesem Zusammenhang etwa die Schaffung eines zentralen Clearinghouses (ZCH), das für die Sicherheit der Transaktionen einsteht und diese abwickelt.

Zentrale Clearinghäuser, wie sie in Deutschland beispielsweise bereits an der Finanzbörse oder bei der European Energy Exchange existieren, sichern das Erfüllungsrisiko mithilfe zentral gebündelter Sicherheiten und mithilfe von Clearingbanken ab. Dieses System bietet eine hohe Sicherheit, ist marktwirtschaftlich und trägt sich selbst. In einem ZCH wird die Kapitalbelastung der Marktteilnehmer so gering wie möglich gehalten. Die Markteintrittsbarrieren können so auf ein Mindestmaß herabgesetzt werden. Die vollständige Automatisierung des ZCH, die sich in den Finanz- und Energiemärkten bewährt hat, verringert zudem den personellen Zusatzaufwand auf ein Mindestmaß.

Insgesamt stellt sich damit die Abwicklung über ein ZCH als eine wesentliche Voraussetzung für einen stabilen Handel mit Berechtigungen dar, in dem „Kaskaden“ von Insolvenzen vermieden werden. Voraussetzung für einen reibungslosen und kosteneffizienten Ablauf des Handels mithilfe dieses Clearingkonzepts ist allerdings ein uneingeschränkter/freier Zugang zum Register.