

Juliane Bauer

**Der Emissionshandelsmarkt –
Rechtsfragen des börslichen
und außerbörslichen Handels mit
Emissionsberechtigungen**

Verlag Dr. Kovač

**Hamburg
2008**

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	V
Abkürzungsverzeichnis	XIII
Glossar	XV
Einleitung	1
I. Die Grundprinzipien des Emissionshandels	5
1. Die völkerrechtlichen und europarechtlichen Vorgaben des EU-Emissionshandels	5
1.1 Das Kyoto-Protokoll zum Klimarahmenübereinkommen	5
1.1.1 Die Begründung des Kyoto-Protokolls	6
1.1.2 Der Inhalt des Protokolls	6
1.2 Die Emissionshandelsrichtlinie des Parlaments und des Rates vom 13. Oktober 2003	8
1.2.1 Die Begründung eines Gemeinschaftssystems für den europäischen Emissionshandel durch die Emissionshandelsrichtlinie	9
1.2.2 Das europäische Gemeinschaftssystem	9
a) Das duale System von Genehmigung (permit) und Berechtigung (allowance)	9
b) Das Handelssystem „cap and trade“	10
c) Die Zuteilung der Zertifikate	11
d) Der Kreis der Betroffenen	12
e) Die Durchführung des Handels	12
2. Die Emissionsberechtigung	13
2.1 Die Rechtsnatur	13
2.1.1 Der Meinungsstand im rechtswissenschaftlichen Schrifttum	14
a) Die Emissionsberechtigung als privatrechtliches Nutzungsrecht	14
b) Die Emissionsberechtigung als öffentlichrechtliche Befugnis im Sinne eines subjektiv-öffentlichen Rechtes	17
c) Zwischenergebnis	22
2.1.2 Die methodische Analyse	22
a) Die Methodenauswahl	22

VIII

b)	Die Methodik der Gesetzesauslegung _____	24
c)	Die Bestimmung der Rechtsnatur der Emissionsberechtigung an Hand der Methodik der Gesetzesauslegung _____	24
2.1.3	Ergebnis _____	28
2.2	Der Vermögensstatus der Emissionsberechtigung. _____	28
2.2.1	Die Emissionsberechtigung _____	28
a)	Die Emissionsberechtigung als Finanzinstrument im Sinne von § 1 Abs. 11 Satz 1 KWG _____	29
b)	Die Emissionsberechtigung als Ware _____	34
c)	Ergebnis _____	35
2.2.2	Derivate auf Emissionsberechtigungen _____	35
a)	Der Begriff des Derivates _____	35
b)	Das Derivat als Finanzinstrument im Sinne von § 1 Abs. 11 Satz 1 KWG _____	37
2.2.3	Ergebnis _____	37
2.2.4	Nachtrag _____	37
2.3	Die Gültigkeit der Emissionsberechtigung _____	38
2.3.1	Das Banking _____	38
2.3.2	Das Borrowing _____	38
3.	Der Handel mit Emissionsberechtigungen nach TEHG _____	39
3.1	Der Verpflichtungsvertrag _____	40
3.1.1	Die rechtsgeschäftliche Einigung als öffentlichrechtlicher Vertrag _____	40
3.1.2	Die rechtsgeschäftliche Einigung als privatrechtlicher Vertrag _____	41
a)	Vergleichsbetrachtung zum gesetzten Recht _____	41
b)	Die Vergleichsbetrachtung zu der Rechtsprechung _____	42
c)	Die Entscheidung durch den Gesetzgeber _____	44
3.1.3	Ergebnis _____	45
3.2	Die dingliche Einigung _____	45
3.3	Die Verfügungsbefugnis _____	46
3.4	Die Eintragung _____	47
3.4.1	Die Registereintragung _____	47
3.4.2	Die Anweisung _____	48
3.4.3	Die Folgen der Eintragung _____	50
a)	Gesetzliche Fiktion der Richtigkeit der Eintragung _____	50
b)	Die Rückausnahme _____	53
4.	Gesamtergebnis _____	55

II.	Die Börse und die börsenähnliche Einrichtung als Marktplätze für den Handel mit Emissionsberechtigungen	57
1.	Ausgangssituation	57
2.	Die Handelssysteme im Sinne des Börsengesetzes	58
2.1	Der Begriff der Börse	59
2.2	Nachtrag	61
2.3	Der Begriff der außerbörslichen Handelssysteme	61
2.3.1	Die proprietären Handelssysteme	63
2.3.2	Nachtrag	65
2.3.3	Die bilateralen Handelssysteme	65
2.4	Begriffliche Abgrenzung der Börse von börsenähnlichen Handelssystemen.	66
2.4.1	Die Notwendigkeit einer begrifflichen Abgrenzung.	67
2.4.2	Das Abgrenzungsmerkmal	68
	a) Die staatlich überwachte und geregelte Preisermittlung als konstitutives Begriffsmerkmal	68
	b) Die unparteiliche und neutrale Preisermittlung als konstitutives Begriffsmerkmal	69
	c) Die Preisermittlung durch „neutralen Vermittler“ als konstitutives Begriffsmerkmal der Börse	70
	d) Ergebnis	72
2.4.3	Definition des Begriffs der Börse	72
2.4.4	Nachtrag	73
3.	Die European Energy Exchange AG (EEX) als börsliches Handelssystem für Emissionsberechtigungen	73
3.1	Die rechtliche Grundstruktur der EEX	74
3.1.1	Das duale System von Trägerschaft und Marktveranstaltung	74
	a) Der Börsenträger als „rechtlicher“ Marktveranstalter	75
	b) Die Börse als „faktischer“ Marktveranstalter	75
	c) Zwischenergebnis	76
3.1.2	Die Börsenorgane	76
	a) Die Geschäftsführung	76
	b) Der Börsenrat	78
	c) Die Handelsüberwachungsstelle	79
3.2	Die Begründung eines organisierten Marktes für handelbare Emissionsberechtigungen an der EEX	79

3.2.1	Die Genehmigungsbedürftigkeit eines organisierten Marktes für handelbare Emissionsberechtigungen _____	80
a)	Das Vorliegen der Voraussetzungen einer Genehmigungsbedürftigkeit nach § 1 Abs. 1 BörsG _____	80
b)	Kein Wahlrecht nach § 59 BörsG _____	83
c)	Zwischenergebnis _____	84
d)	Nachtrag _____	85
3.2.2	Bestehende Genehmigung der EEX _____	85
a)	Restriktive Auslegung der bereits bestehenden Genehmigung _____	86
b)	Die Emissionsberechtigung als Energieprodukt _____	88
c)	Ergebnis _____	88
3.2.3	Konkurrenzvorschrift _____	88
a)	Historische Auslegung des § 21 BörsG _____	89
b)	Sinn und Zweck des § 21 BörsG _____	90
c)	Das Verhältnis des § 21 BörsG zu § 1 Abs. 1 BörsG _____	91
d)	Die Zulassung des Produktes „Emissionsberechtigung“ zum Handel durch die Geschäftsführung _____	92
3.2.4	Ergebnis _____	92
3.3	Das EEX-Spotmarktkonzept _____	93
3.3.1	Das Handelssystem _____	93
3.3.2	Der Handel am EEX-Spotmarkt _____	94
a)	Die Handelsteilnehmer _____	95
b)	Die Handelsphasen _____	104
c)	Die Order _____	105
d)	Die Preisermittlung _____	108
e)	Die Aufhebung von Geschäften _____	110
f)	Die Bewertung des Handelsablaufes _____	110
3.3.3	Die Geschäftsverwaltung _____	111
a)	Die Eigen- und Kundengeschäftskonten _____	111
b)	Die Auftragseingabe _____	112
c)	Die Abwicklung und die Sicherheiten _____	112
d)	Die Änderung der Kontenzuordnung eines Geschäftes _____	112
e)	Die Bewertung der Geschäftsverwaltung _____	112
3.3.4	Das Clearing _____	113
a)	Die Abwicklung der Geschäfte _____	113
b)	Besicherung _____	116
c)	Die Bewertung der Clearingstruktur _____	118
3.3.5	Die Erfüllung _____	119
a)	Treuhändische Verwahrung der Emissionsberechtigungen _____	120
b)	Abwicklung der Geschäfte _____	121

c)	Die Einlieferung _____	123
d)	Die Auslieferung _____	123
e)	Die Beurteilung des Spotmarktkonzeptes im Bezug auf die Erfüllung von Geschäften auf Emissionsberechtigungen _____	124
3.3.6	Die Gesamtbeurteilung des EEX-Spotmarktkonzeptes _____	150
4.	Die privatrechtlich organisierte elektronische Handelsplattform _____	151
4.1	Klassifikation der proprietären Handelssysteme _____	152
4.1.1	Matchingsysteme _____	153
4.1.2	Crossing-/Matchingsysteme _____	154
4.1.3	Auction-Based-Systems _____	156
4.1.4	Nachtrag _____	156
4.2	Die Climate Corporation als proprietäres Handelssystem _____	157
4.2.1	Rechtliche Grundstruktur der Climate Corporation _____	157
a)	Kein Rechtsformzwang nach deutschem Börsenrecht _____	158
b)	Nachtrag _____	159
c)	Die Auswirkungen des fehlenden Rechtsformzwanges _____	159
d)	Zusammenfassung _____	165
4.2.2	Das Handelskonzept der Climate Corporation _____	165
a)	Das Handelssystem _____	165
b)	Der Handel _____	166
c)	Das Clearing _____	170
d)	Die Erfüllung _____	174
e)	Zusammenfassung _____	179
4.2.3	Die Climate Corporation als börsenähnliche Einrichtung im Sinne von § 59 BörsG _____	180
a)	Das Vorliegen der Voraussetzungen der §§ 58, 59 BörsG _____	180
b)	Die Rechtsfolgen einer Einordnung als börsenähnliche Einrichtung _____	190
c)	Ergebnis _____	195
d)	Nachtrag _____	195
4.3	Zusammenfassung _____	196
5.	Die Bewertung des Handelssystems „Carbon Pool Europe“ im Vergleich zum Handel am Spotmarkt der EEX _____	198
5.1	Die Climate Corporation als privatrechtlich organisiertes Unternehmen _____	198
5.1.1	Die Aufgabenverteilung _____	198

a)	Die fehlende Trägergesellschaft _____	199
b)	Fehlende marktveranstaltende Börse als Anstalt des öffentlichen Rechtes _____	202
c)	Fazit _____	209
d)	Nachtrag _____	210
5.1.2	Die privatrechtliche Ausgestaltung der Rechtsbeziehungen zwischen der Climate Corporation und den Handelsteilnehmern _____	210
5.1.3	Zusammenfassung _____	213
5.2	Das Handelskonzept der Climate Corporation _____	214
5.2.1	Der Handel _____	214
a)	Die Handelsteilnehmer _____	214
b)	Die Order _____	215
c)	Die Preisermittlung _____	216
d)	Zusammenfassung _____	216
5.2.2	Das Clearing _____	217
a)	Die Geschäftsabwicklung _____	217
b)	Die Besicherung _____	218
5.2.3	Fazit _____	220
5.3	Ergebnis _____	220
III. Zusammenfassung in Thesen _____		223
Literaturverzeichnis _____		227