

Versteigern statt verschenken

Einen effizienten Klimaschutz wird es nur geben, wenn alle Emissionsrechte über leistungsfähige Auktionen wie im Finanzsektor verkauft werden

Seit Beginn des Jahres 2005 können Energie- und Industrieunternehmen in Europa CO₂-Verschmutzungsrechte kaufen und verkaufen. Dieser Emissionsrechtehandel soll dazu führen, dass nicht der Staat starre Vorgaben für alle macht, sondern der Marktmechanismus es ermöglicht, zu möglichst niedrigen Kosten den Ausstoß an Klimagiften zu mindern.

Die ersten Erfahrungen zeigen aber, dass der Staat mehr Zertifikate als notwendig an die Unternehmen verteilt hat. In fast allen europäischen Ländern ist daher das Angebot an Emissionsrechten größer als die Nachfrage. Als Konsequenz brach der Markt nahezu zusammen. Im Jahr 2007 fiel der Preis für CO₂-Emissions-



CLAUDIA KEMFERT

leitet die Abteilung Energie, Verkehr, Umwelt am DIW in Berlin.

rechte auf beinahe null. Zudem sind wichtige Klimagifte und Staaten nicht einbezogen.

Es muss daher in der Zukunft darum gehen, möglichst viele Staaten an dem Handel zu beteiligen, mehr Sektoren, wie beispielsweise den Transport, zu integrieren und weitere Treibhausgase zu berücksichtigen. Zudem sollten die Emissionszertifikate künftig zu 100 Prozent versteigert werden. Erste jüngste Vorstöße aus den USA lassen hoffen, dass dies auch wirklich umgesetzt wird.

Die neuen, zweiten Pläne zur Verteilung der Emissionsrechte (nationale Allokationspläne oder NAP) sollen Schwächen der ersten Phase korrigieren. Zu den Neuerungen gehört, dass einzelne europäische Länder einen Teil der Emissionsrechte versteigern werden, statt sie gratis zu vergeben. In Deutschland sollen Rechte im Umfang von 40 Millionen Tonnen CO₂ pro Jahr auktioniert werden. Der größte Teil wird hingegen wie bisher kostenlos zugeteilt.

Wie kann der Verkauf optimal durchgeführt werden? Die Art der Auktion bestimmt nicht nur die Höhe der Erlöse, sie hat auch Einfluss auf die Strompreise. Bei einer freien Versteigerung besteht zum Beispiel die Gefahr, dass der Preis der Emissionsrechte nach oben getrieben wird, um auch die restliche, frei zugeteilte Menge möglichst hoch bewerten zu können. Um derartige Verzerrungen nicht entstehen zu lassen, sollte auf Verkaufsverfahren zurückgegriffen werden, die sich an den Finanzmärkten bewährt haben.

Ein Handel mit Emissionszertifikaten kommt nur zustande, wenn die Gesamtmenge knapp bemessen ist und eine Verringerung des CO₂-Ausstoßes verlangt. Unternehmen, die ihre Verschmutzung nicht verringern, kaufen dann Zertifikate von anderen, die sie herabführen und deshalb weniger Rechte benötigen. Sind die Minderungsanforderungen zu niedrig, haben die beteiligten Akteure aber überhaupt keinen Anreiz, Emissionsrechte zu handeln. Der Preis würde auf null fallen – was derzeit in erster Linie auf-



Foto: Privat, Pressefoto, Arno Schmalbe – Olycom/Photo.com

grund der entstandenen Überausstattung auch eingetreten ist. Brüssel hat nun aber den neuen deutschen Allokationsplan korrigiert und erwirkt, dass die Obergrenze bei 453 Mill. t CO₂ liegt – damit wird es hier keine Überausstattung mehr geben.

Bleibt das Problem der „gerechten“ Zuteilung. In Deutschland wird befürchtet, dass durch eine Versteigerung der Preis der Emissionsrechte künstlich nach oben getrieben wird. Dann hätten die Stromunternehmen die Möglichkeit, den Strompreis nochmals drastisch zu erhöhen. Doch diese Preise, die sie am Markt hätten aufbringen müssen, schon jetzt ein, obwohl ihnen die Zertifikate gratis überlassen wurden.

Gerechte Aufteilung der Kosten

Für eine Versteigerung sprechen drei Argumente. Erstens: Sie sind ein effizientes Instrument zur Verteilung. Unternehmen wissen, welche Emissionen sie derzeit und künftig produzieren und können deshalb am besten einschätzen, welche Nachfrage zu welchen Kosten sie verursachen werden. Zweitens: Die Versteigerung sorgt für eine gerechtere Aufteilung der Kosten zwischen Unternehmen und Verbrauchern. Die Erlöse könnten für Steuererleichterungen und Investitionen in innovative Energietechnologien verwendet werden. Und drittens: Die Versteigerung sorgt für mehr Transparenz.

Gibt man Emissionsrechte kostenlos ab, bleiben nicht nur Verkaufserlöse aus: man verzichtet auch auf Marktinformation. In einer Versteigerung spiegeln sich die privaten Informationen und Planungen der Unternehmen im Preis wider. Dies erhöht die Transparenz. Zahlreiche Versteigerungen im Finanzbereich beweisen dies. Als Blaupause für den erstmaligen Verkauf von Emissionsrechten könnte die Versteigerung von Schatzwechseln in den USA dienen.

Sie ist eine der bedeutendsten und populärsten im Finanzmarkt und hat große Signalwirkungen für die Märkte. Sie zeigt auch, dass der durchschnittliche Versteigerungspreis signifikant unter dem Börsenpreis liegt. Damit ist das Argument, dass die Versteigerung zu noch höheren Preisen führt, nicht haltbar.

Die Energiebörse EEX in Leipzig ist der Marktplatz für Emissionsrechte. Dort ließe sich eine Versteigerung nach dem Vorbild der US-Schatzwechsellauktion etablieren.

Auch kleinere Marktteilnehmer können erfolgreich an einer Versteigerung teilnehmen. Auf diese Weise könnte der unterschiedlichen Größe der Nachfrager nach CO₂-Emissionsrechten Rechnung getragen werden. Auch dies dient der Markttransparenz.

Der Verkauf von Emissionsrechten weist Ähnlichkeiten auf zum erstmaligen Verkauf von Aktien beim Pu-

blikum, der Platzierung. Hierauf könnte man bei der Ausgestaltung des Verkaufs von Emissionsrechten zurückgreifen. Die Platzierung von Aktien erfolgt durch standardisierte Verfahren. In Deutschland war dies früher das Festpreisverfahren. Hier wird vom Verkäufer ein Preis festgelegt, zu dem die Aktie bezogen werden kann. Das sogenannte Book-Building hat es inzwischen abgelöst. Hierbei gibt der Verkäufer zunächst eine Preisspanne bekannt, die Grundlage für die Preis- und Mengengebote der potenziellen Käufer ist.

Auf Basis dieser Gebote bestimmt der Verkäufer den Preis und die Zuteilung an die einzelnen Bieter. Entscheidend ist, dass eine eindeutige Kopplung des Emissionspreises und der Zuteilung an die Bieter nachfrage nicht gegeben ist. Der Verkäufer hat vielmehr die Möglichkeit, bei der Preisfestsetzung zusätzliche Aspekte zu berücksichtigen. Hierin ähnelt das Book-Building dem Festpreisverfahren. Auch garantiert ein hohes Gebot keineswegs die Berücksichtigung bei der Zuteilung. Ein Bieter kann trotz hohen Gebots gänzlich leer ausgehen.

Im Gegensatz dazu berücksichtigen reine Auktionsverfahren, die vor allem im Ausland anzutreffen sind, alle Bieterinformationen. Hier stellt

die spezielle Ausgestaltung der Auktion eine besondere Herausforderung dar. So kann zum Beispiel der zu zahlende Preis für alle erfolgreichen Bieter gleich sein (Einheitspreisauktion) oder sich durch ihr jeweiliges Gebot bestimmen (diskriminierende Auktion). Tendenziell lässt sich feststellen, dass niedrige durchschnittliche Emissionserlöse eher mit dem Book-Building-Verfahren einhergehen und dass eine diskriminierende Auktion niedrigere durchschnittliche Emissionserlöse als die Einheitspreisauktion ergibt.

Nur zehn Prozent der Emissionsrechte können mit Erlaubnis

Brüssels versteigert werden. Davon Gebrauch machen derzeit allerdings nur wenige Länder. Erst im Nachhinein hat Deutschland sich durchringen können, zumindest neun Prozent (40 Mio. Tonnen CO₂) zu versteigern. Erfolgt die Zuteilung mehrmals kostenlos, weckt das Erwartungen über staatliche Maßnahmen, die zunehmend unternehmerische Entscheidungen bestimmen. Im globalen Wettbewerb werden jedoch innovative, flexible und unabhängige Unternehmen benötigt. Deshalb sollte die Bundesregierung die freie Zuteilung von Emissionsrechten jetzt so weit abbauen, wie die EU-Richtlinie es zulässt. Nach 2012 müsste sie weiter stark re-

duziert werden.

Grundsätzlich kann der Emissionsrechtehandel am besten funktionieren, wenn möglichst viele Länder, Sektoren und Treibhausgase einbezogen werden und die Emissionsrechte versteigert werden. Das EU-System ist jedoch nur auf CO₂ und die Sektoren Energie und Industrie bezogen. Es findet allein zwischen den EU-Ländern statt.

Gefährliche Treibhausgase wie Methan und Lachgas bleiben außen vor. Lachgas entsteht in der Landwirtschaft, Methan ebenfalls, aber auch bei der Energiegewinnung. Es wäre sinnvoll, auch diese Gase, insbesondere Methan, in den Emissionsrechtehandel einzubeziehen. Zudem sollten der Flugverkehr, mittel- bis langfristig auch der private Individualverkehr integriert werden.

Mit der Möglichkeit zur Versteigerung von 40 Millionen Tonnen CO₂ für Energieunternehmen in Deutschland möchte die Politik Zusatzgewinne vermindern und Mittel für Klimaschutzprojekte generieren. Aufgrund von Marktmacht und unvollkommenem Wettbewerb kann dies zu Problemen führen. Doch müssen immer noch 91 Prozent der Rechte frei verteilt werden, was Fehlallokationen nach sich ziehen kann.

Bei 100 Prozent Versteigerung würde ein Unternehmen seine Kosten für Emissionsrechte so gering wie möglich halten wollen. Tendenziell

sind seine Gebote eher niedrig. Bei einer Teilversteigerung könnte sich durch strategisches Verhalten der Marktakteure hingegen das Blatt wenden. Ein Unternehmen kann Interesse daran haben, die restlichen, frei zugeteilten Emissionsrechte möglichst hoch zu bewerten: Es profitiert ja über die freie Zuteilung von einem möglichst hohen Preis. Damit käme es zu Verzerrungen und Marktineffizienzen. Der Preis für Emissionsrechte spiegelt nicht den Marktpreis wider, überhöhte Strompreise wären die Folge. Auch könnte der Versteigerungspreis tendenziell höher als der Börsenpreis liegen. Es käme also zu einer Überbewertung durch die Versteigerung. Das Problem der optimalen und effizienten Allokation von Emis-



SIGRID MÜLLER

lehrt Finanzwissenschaften an der Humboldt-Universität in Berlin.

sionsrechten löst eine teilweise Versteigerung somit nicht.

Was ist zu tun? Das anfängliche Versteigerungsverfahren muss diesen Aspekt berücksichtigen. Das Book-Building-Verfahren könnte die geschilderten Probleme mildern. Auch ein Festpreisverfahren, welches ohne jedes Gebot auskommt und einen festen Preis im Vorhinein festlegt, wäre geeignet. Allerdings gehen beim Festpreisverfahren mit den Geboten die gewünschte Transparenz und damit wichtige Informationen über Preise und Emissionsmengen verloren. Bis zu einer vollständigen Versteigerung aller Emissionsrechte sollten Zwischenlösungen wie das Book-Building- oder Festpreisverfahren genutzt werden.

Der Emissionsrechtehandel ist prinzipiell kosteneffizient und wirksam. Allerdings kann das Instrument nur dann erfolgreich umgesetzt werden, wenn möglichst viele Länder, Sektoren und Treibhausgase einbezogen werden und zudem die Emissionsrechte versteigert werden. Die Überlegungen in den USA, sich an dem EU-System zu beteiligen, gehen in die richtige Richtung.

Die teilweise Versteigerung der Emissionsrechte ist zwar ein Fortschritt, sie birgt jedoch Gefahren. Denn aufgrund des unvollkommenen Wettbewerbs und der Reduktion auf einige wenige Bereiche kann strategisches Verhalten zu einer Verteuerung der Emissionsrechte führen. Damit wäre zwar das Klimaschutzziel ausreichend erfüllt, aber die Wirtschaftlichkeit des Instruments infrage gestellt.

UNSERE THEMEN

MO ÖKONOMIE

DI ESSAY

MI GEISTESWISSENSCHAFTEN

DO NATURWISSENSCHAFTEN

FR LITERATUR

8. Handelsblatt Jahrestagung

Konzernrechnungswesen.

8. und 9. November 2007, Grandhotel Schloss Bensberg, Bergisch Gladbach (bei Köln)
Profitieren Sie vom Austausch – Erfahren Sie Neuigkeiten!

Treffen Sie diese und weitere 17 Experten:



Dr. h.c. Axel Berger, Vizepräsident, Deutsche Prüfstelle für Rechnungslegung DPR e.V.



Reinhard Biebel, Financial Reporting Expert, Europäische Kommission



Prof. Dr. Norbert Herzig, Direktor des Steuerseminars, Universität zu Köln



Liesel Knorr, Präsidentin Deutscher Standardisierungsrat, Deutsches Rechnungslegungs Standards Committee e.V.



MdEP Dr. Wolf Klinz, Koordinator der Allianz der Liberalen und Demokraten im Wirtschafts- und Währungsausschuss, Europäisches Parlament



Roland Pelka, Vorstand Finanzen, Hornbach Holding AG



Prof. Dr. Hans-Joachim Böcking, Professor für Betriebswirtschaftslehre, Johann Wolfgang Goethe-Universität Frankfurt/Main

Vorsitz:

DAS Jahrestreffen im Rechnungswesen!

Handelsblatt
Veranstaltungen

Konzernrechnungswesen.

Bitte faxen an: 0211.96 86-45 06

- Ja, ich nehme/wir nehmen teil am 8. und 9. November 2007 zum Preis von € 1.899,- zzgl. MwSt. p. P. [P1200100M012]
- Bitte senden Sie mir unverbindlich das detaillierte Tagungsprogramm zu.
- Ich interessiere mich für Ausstellungs- und Sponsoringmöglichkeiten.

Name _____

Firma _____

Anschrift _____

Telefon _____

E-Mail _____

Datum _____ Unterschrift _____

Handelsblatt

Substanz entscheidet.

Weitere Informationen erhalten Sie unter:

<http://vhb.handelsblatt.com/konzernrechnungswesen>

Mit freundlicher Unterstützung von:

PRICEWATERHOUSECOOPERS

oder einschicken an: EUROFORUM Deutschland GmbH
Kristina Angeli, Postfach 1112 34, 40512 Düsseldorf
E-Mail: kristina.angeli@euroforum.com

HB3

Bitte rufen Sie uns an: 0211.96 86-35 06