

## **Art. 17 Abs. 2 MAR – Veröffentlichung von Insiderinformationen durch Teilnehmer am Markt für Emissionszertifikate (FAQs)**

Version: 1

Stand: 21.12.2017

Ab dem 03.01.2018 ist gemäß Art. 17 Abs. 2 MAR jeder Teilnehmer am Markt für Emissionszertifikate verpflichtet, Insiderinformationen in Bezug auf ihm gehörende Emissionszertifikate für seine Geschäftstätigkeit, darunter Luftverkehr gemäß Anhang I der Richtlinie 2003/87/EG und Anlagen im Sinne von Artikel 3 Buchstabe e jener Richtlinie, die der betreffende Marktteilnehmer, dessen Mutterunternehmen oder ein verbundenes Unternehmen besitzt oder kontrolliert und für dessen betriebliche Angelegenheiten der Marktteilnehmer, dessen Mutterunternehmen oder ein verbundenes Unternehmen vollständig oder teilweise verantwortlich ist, öffentlich, wirksam und rechtzeitig bekannt zu geben.

Diese Verpflichtung gilt jedoch nicht für solche Teilnehmer, deren Anlage- oder Luftverkehrsemissionen bestimmte Schwellenwerte nicht überschreiten.

Die Bundesanstalt veröffentlicht zu den wichtigsten Fragen eine Liste mit FAQs, die regelmäßig aktualisiert werden sollen.

### **1. Wer ist grundsätzlich veröffentlichungspflichtig?**

Die Veröffentlichungspflicht aus Art. 17 Abs. 2 MAR trifft Teilnehmer am Markt für Emissionszertifikate, wenn sie über Insiderinformationen verfügen, die sich auf ihnen gehörende Emissionszertifikate beziehen, die sie in Bezug auf ihre Geschäftstätigkeit halten.

Im Hinblick auf die Bestimmung des Begriffs „Emissionszertifikat“ verweist Art. 3 Abs. 1 Nr. 19 MAR auf Anhang I Abschnitt C Nr. 11 der Richtlinie 2014/65/EU (MiFID II): Emissionszertifikate sind solche Zertifikate, die aus Anteilen bestehen, deren Übereinstimmung mit den Anforderungen der RL 2003/87/EG (Emissionshandelssystem) anerkannt ist.

Teilnehmer am Markt für Emissionszertifikate ist gemäß Art. 3 Abs. 1 Nr. 20 MAR zunächst jede Person, die Geschäfte, einschließlich der Erteilung von Handelsaufträgen, mit Emissionszertifikaten und darauf beruhenden Auktionsobjekten oder Derivaten betreibt, und die nicht unter die Ausnahme von Art. 17 Abs. 2 Unterabsatz 2 MAR fällt. Durch den in Art. 17 Abs. 2 Unterabs. 1 Satz 1 MAR enthaltenen Einschub „in Bezug auf ihre Geschäftstätigkeit halten“ ist dabei klargestellt, dass lediglich solche Teilnehmer zur Veröffentlichung von Insiderinformationen verpflichtet sind, die Anlagen oder Luftverkehrstätigkeiten betreiben. Dazu können unter Umständen aber auch (rechtlich selbständige) Handelseinheiten gehören, wenn sie einem Unternehmen mit Tätigkeiten i.S.d. RL 2003/87/EG zugehörig sind.<sup>1</sup> Sonstige Marktteilnehmer wie etwa Kreditinstitute oder Broker unterliegen den Vorgaben des Art. 17 Abs. 2 MAR nicht.

### **2. Wie berechnet sich die Mindestschwelle?**

Eine Veröffentlichungspflicht besteht nur dann, wenn die Emissionen der Anlagen oder Luftverkehrstätigkeiten eine Kohlendioxidäquivalent-Mindestschwelle von 6 Mio. Tonnen oder, sofern dort eine Verbrennung erfolgt, die thermische Nennleistung von 2.430 MW überschreiten. Erwägungsgrund 14 der DelVO (EU) 2016/522 führt aus, dass die Schwellenwerte kumulativ berücksichtigt werden sollten. Dies führt dazu, dass die

---

<sup>1</sup> Final Report - ESMA´s technical advice on possible delegated acts concerning the Market Abuse Regulation (ESMA/2015/224), Rz. 39.

Überschreitung eines der beiden Schwellenwerte genügt, um den Veröffentlichungspflichten nach Art. 17 Abs. 2 MAR zu unterliegen.

Hinsichtlich des CO<sub>2</sub>-Ausstoßes der Unternehmen ist eine Vorjahresbetrachtung (1. Jan. bis 31. Dez.) vorzunehmen, da es sich hierbei um die über ein Jahr hinweg kumulierten Emissionen handelt, die von den Anlagen regelmäßig ermittelt werden.<sup>2</sup> Die Jahreswerte von 2017 sind dabei für Veröffentlichungen zwischen dem 01.05.2018 und 30.04.2019 heranzuziehen. Für Veröffentlichungen zwischen dem 03.01. und 30.04.2018 sind entsprechend die Werte des Jahres 2016 zugrunde zu legen, für Veröffentlichungen ab dem 01.05.2019 die des Jahres 2018.

In Bezug auf den zweiten Schwellenwert, die thermische Nennleistung (Feuerungswärmeleistung – FWL) ist hingegen eine Stichtagsbetrachtung zum 31.12. des Vorjahres vorzunehmen. Zu unterscheiden ist bei der thermischen Nennleistung zwischen der technisch möglichen und der tatsächlich genehmigten FWL. Die Bundesanstalt geht von einer Veröffentlichungspflicht nach Art. 17 Abs. 2 MAR aus, sobald entweder der technisch mögliche oder die tatsächlich genehmigte FWL die Schwelle von 2.430 MW überschreitet. Entscheidend ist daher der jeweils geringere Wert.

### **3. Welche Insiderinformationen können veröffentlichungspflichtig sein?**

Gemäß Art. 7 Abs. 1 Unterabs. c) MAR umfasst der Begriff der Insiderinformationen in Bezug auf Emissionszertifikate oder darauf beruhende Auktionsobjekte nicht öffentlich bekannte präzise Informationen, die direkt oder indirekt ein oder mehrere Finanzinstrumente dieser Art betreffen, und die, wenn sie öffentlich bekannt würden, geeignet wären, den Kurs dieser Finanzinstrumente oder damit verbundener derivativer Finanzinstrumente erheblich zu beeinflussen.

Von diesen Insiderinformationen sind von den Teilnehmern am Markt für Emissionszertifikate aber nur solche gemäß Art. 17 MAR zu veröffentlichen, die sich auf ihnen gehörende Emissionszertifikate beziehen, die sie in Bezug auf ihre Geschäftstätigkeit halten. In Bezug auf Anlagen soll die Veröffentlichung gemäß Art. 17 Abs. 2 Unterabs. 1 Satz 2 die für deren Kapazität und Nutzung erheblichen Informationen erfassen, darunter die geplante oder ungeplante Nichtverfügbarkeit der Anlage. Ergänzend führt Erwägungsgrund 51 der MAR aus, dass die offenzulegende Information die physischen Aktivitäten der weitergebenden Partei und nicht deren eigene Pläne oder Strategien für den Handel von Emissionszertifikaten, darauf beruhenden Auktionsobjekten oder damit verbundenen derivativen Finanzinstrumenten betreffen.

Der Teilnehmer hat daher zu prüfen, welche Maßnahmen oder Ereignisse in Bezug auf seine Anlagen oder seine Luftverkehrstätigkeit, wenn sie öffentlich bekannt würden, geeignet wären, den Kurs dieser Finanzinstrumente oder damit verbundener derivativer Finanzinstrumente erheblich zu beeinflussen.

Dazu gehören z.B. der (ungeplante) Ausfall, die teilweise Stilllegung oder endgültige Betriebsstilllegung von Anlagen, Investitionsentscheidungen im Hinblick auf die Errichtung neuer Anlagen, Änderungen in der Energieeffizienz von großen Anlagen etwa durch Entscheidung zur Modernisierung zur effizienteren Nutzung von Energie oder der Wechsel von Brennstoffen innerhalb einer Anlage.<sup>3</sup>

<sup>2</sup> ESMA Questions and Answers On the Market Abuse Regulation (MAR), Stand: 14.12.2017 (ESMA70-145-111, Version 10).

<sup>3</sup> Norton Rose Fulbright, Economic Analysis for Impact Assessment on Threshold for Disclosure of Non-public Information on Emission Allowances vom 22.05.2014, S. 8 und insb. S. 25f.

([https://ec.europa.eu/clima/sites/clima/files/ets/oversight/docs/ee\\_and\\_nrf\\_analysis\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/clima/sites/clima/files/ets/oversight/docs/ee_and_nrf_analysis_en.pdf)).

Im Hinblick auf die Luftverkehrstätigkeit könnten als veröffentlichungspflichtige Insiderinformationen ein (teilweiser) Flottenausfall (Strecke, Flugzeug), eine Flottenaufstockung (Strecke, Flugzeug) oder ein Wechsel der Flugzeuge (z.B. in neue Modelle, die erheblich weniger CO<sub>2</sub> emittieren) in Betracht kommen.

Nach Auffassung der BaFin können grundsätzliche Entscheidungen der Regulierungsbehörden, z.B. im Hinblick auf die allgemeine Zulässigkeit verwendeter Brennstoffe, die kostenlose Zuteilungsquote oder andere strukturelle Reformen des Europäischen Emissionshandels (EU-ETS) als externe Faktoren zwar Insiderinformationen darstellen. Sie sind aber von den Teilnehmern am Markt für Emissionszertifikate nicht nach Art. 17 Abs. 2 MAR zu veröffentlichen.

Anlagenbetreiber, die eine kostenlose Zuteilung von Emissionsberechtigungen erhalten, sind verpflichtet, wesentliche Kapazitätsverringerungen und (teilweise) Betriebseinstellungen der DEHSt mitzuteilen (§ 22 Zuteilungsverordnung 2020 – ZuVO 2020). Da bereits eine wesentliche Kapazitätsverringerung oder eine (teilweise) Betriebseinstellung bzw. deren Absicht bzw. Handlungen zur Vornahme einer solchen eine veröffentlichungspflichtige Insiderinformation darstellen können, sind bereits diese Umstände nach Art. 17 Abs. 2 MAR zu veröffentlichen. Eine zusätzliche Veröffentlichung der dadurch ggf. zu viel vor der Neuberechnung durch die DEHSt ausgegebenen Berechtigungen ist nach Auffassung der BaFin hingegen nicht erforderlich, da diese an die DEHSt zurückgegeben werden müssen.

#### **4. Wie ist die Kurserheblichkeit zu bestimmen?**

Hinsichtlich der Bewertung der Kurserheblichkeit ist anzumerken, dass bereits die Definition der Insiderinformation an sich die Festlegung von bestimmten Schwellenwerten für die Bestimmung der Kurserheblichkeit ausschließt. Wie bei der Bestimmung der Insiderinformation in Bezug auf Finanzinstrumente verlangt auch Art. 7 Abs. 1 Unterabs. c) MAR, dass die in Rede stehenden Informationen, wenn sie öffentlich bekannt würden, geeignet wären, den Kurs der Emissionszertifikate oder damit verbundener derivativer Finanzinstrumente erheblich zu beeinflussen. Erforderlich ist daher auch hier eine ex-ante-Prognose des Kursbeeinflussungspotenzials, so dass es nicht darauf ankommen kann, ob sich der Preis des Emissionszertifikates nach Bekanntwerden der Insiderinformation tatsächlich verändert hat. Gleichwohl kann die tatsächliche Preisauswirkung später als Indiz für ein Preisbeeinflussungspotenzial herangezogen werden. Vor dem Hintergrund der Festlegung von Mindestschwellen, ab denen erst eine Veröffentlichungspflicht für Teilnehmer am Markt für Emissionszertifikate besteht, geht die BaFin davon aus, dass Preisbeeinflussungen derzeit vor dem Hintergrund der aktuellen kostenlosen Zuteilungsquote für bestimmte Teilnehmer ein in der Regel eher höheres CO<sub>2</sub>-Volumen voraussetzen.<sup>4</sup>

Adressat der Mitteilungspflicht ist der einzelne Teilnehmer am Markt für Emissionszertifikate. Die Veröffentlichungspflicht erstreckt sich inhaltlich aber auf Luftverkehr und Anlagen, die der betreffende Marktteilnehmer, dessen Mutterunternehmen oder ein verbundenes Unternehmen besitzt oder kontrolliert und für dessen betriebliche Angelegenheiten der Marktteilnehmer, dessen Mutterunternehmen oder ein verbundenes Unternehmen vollständig oder teilweise verantwortlich ist. Unter Umständen ist der einzelne Teilnehmer daher nicht in der Lage, abschließend zu bestimmen, ob das ihn betreffende Ereignis bezogen auf den Gesamtkonzern überhaupt eine Kursrelevanz besitzt. Es müssen daher innerhalb eines Konzerns Strukturen

---

<sup>4</sup> Es empfiehlt sich ggf. die in der Fallstudie von Norton Rose Fulbright genannten signifikanten Volumen als einen Indikator für ein mögliches Preisbeeinflussungspotenzial heranzuziehen (z.B. S. 19).

geschaffen werden, die eine zügige Weiterleitung und Weiterverarbeitung der Information gewährleisten.

### **5. Ist eine Selbstbefreiung möglich?**

Art. 17 Abs. 4 MAR ermöglicht es auch Teilnehmern am Markt für Emissionszertifikate, einen Aufschub von der Pflicht zur unverzüglichen Offenlegung herbeizuführen. Die Selbstbefreiung verlangt ein aktives Tun. Es gelten die folgenden Voraussetzungen:

- 1) die unverzügliche Offenlegung wäre geeignet, die berechtigten Interessen des Emittenten oder EAMPs zu beeinträchtigen,
- 2) der Aufschub wäre nicht geeignet, die Öffentlichkeit irrezuführen und
- 3) der Emittent oder EAMP kann die Geheimhaltung der Information sicherstellen.

Anzumerken ist, dass die MAR-Leitlinien ESMA/2016/1478 zum Aufschub der Offenlegung von Insiderinformationen nicht für Teilnehmer am Markt für Emissionszertifikate gelten (vgl. Art. 17 Abs. 11 MAR).

### **6. Welche Besonderheiten gelten während der Selbstbefreiung?**

Art. 17 Abs. 7 MAR findet auch auf Teilnehmer am Markt für Emissionszertifikate Anwendung. Danach muss der Emittent die Öffentlichkeit so schnell wie möglich informieren, wenn bei einem Aufschub die Vertraulichkeit der Insiderinformation nicht mehr gewährleistet ist. Eine Veröffentlichungspflicht besteht auch bei Gerüchten, wenn diese ausreichend präzise sind, so dass zu vermuten ist, dass die Vertraulichkeit der Insiderinformation nicht mehr gewährleistet ist (unabhängig davon, bei wem eine Vertraulichkeitslücke zu verorten ist).

Hinzuweisen ist schließlich noch auf Art. 17 Abs. 8 MAR, der eine Veröffentlichungspflicht bei befugter Weitergabe anordnet.

### **7. Welche Behörde ist über den Aufschub zu informieren?**

Nach Veröffentlichung ist eine unverzügliche Information an die zuständige Behörde über die Befreiung nebst Begründung erforderlich, Art. 4 Abs. 2 DVO (EU) 2016/1055. Die zuständige Behörde bestimmt sich nach Art. 6 DelVO (EU) 2016/522. Für die Teilnehmer am Markt für Emissionszertifikate ist dies folglich die Behörde des Mitgliedstaates, in dem der Teilnehmer registriert ist, Abs. 3.

In Deutschland ist die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht für die Entgegennahme der Begründung zuständig. Befreiungsentscheidungen sind unverzüglich nach Veröffentlichung der Insiderinformation mittels Fax an die folgende Rufnummer (Ad-hoc-Fax) zu übersenden:

**+49 228 4108 200**

Hinsichtlich der Information der zuständigen Behörde über einen etwaigen Aufschub haben auch Teilnehmer am Markt für Emissionszertifikate die Anforderungen des Art. 4 der DVO 2016/1055 zu beachten (Abs. 1: vorzuhaltende Informationen; Abs. 2: schriftliche Information über Erläuterung des Aufschubs gegenüber Behörde; Abs. 3: Pflichtinformationen in Mitteilung).

### **8. Kann die Veröffentlichungspflicht eines Teilnehmers innerhalb eines Konzerns delegiert werden?**

Es ist denkbar, dass eine Insiderinformation, die bei einem einzelnen Teilnehmer entstanden ist, ggf. auch bei anderen Teilnehmern desselben Konzerns zu einer Insiderinformation führt (z.B. auf Konzernebene wird ein Wechsel von Brennstoffen beschlossen) oder die Frage, ob einer Information Kursbeeinflussungspotenzial zukommt, nur an der Konzernspitze unter Berücksichtigung aller zugehörigen betrieblichen Anlagen beantwortet werden kann.

Adressat der Veröffentlichungspflicht ist der am Markt für Emissionszertifikate teilnehmende Inhaber der Zertifikate. Liegt in Bezug auf die relevanten Anlagen i.S.d. Art. 17 Abs. 2 MAR eine Insiderinformation vor, ist dieser somit für die Meldung verantwortlich. Der MAR lässt sich allerdings nicht entnehmen, dass diese Pflicht bei Erfüllung bestimmter Voraussetzungen nicht delegiert werden dürfte. Ein entsprechendes Verbot scheint auch nach Sinn und Zweck nicht geboten.

Damit dürfte es im Grundsatz zulässig sein, dass eine Tochtergesellschaft, die Zertifikate besitzt und deren Anlagen in relevanter Weise betroffen sind, die Veröffentlichungspflicht auf die Konzernmutter delegiert. Dabei dürfte dann auch unerheblich sein, ob die Konzernmutter selbst Marktteilnehmerin ist oder nicht. Da das Mutterunternehmen aber nicht originäre Adressatin des Art. 17 Abs. 2 MAR ist, muss dieses bei der Veröffentlichung dann klarstellen, für wen es diese Veröffentlichungspflicht erfüllt. Liegen Insiderinformationen für mehrere (Tochter-)Gesellschaften vor, sind auch mehrere Mitteilungen zu veröffentlichen. Delegiert werden kann lediglich die tatsächliche Veröffentlichung; dies darf allerdings nicht dazu führen, dass nur eine zusammenfassende Mitteilung für mehrere Normadressaten veröffentlicht wird. Daneben bleibt aber auch in diesem Fall bei Verstößen ggf. eine eigene Verantwortlichkeit der Tochter bestehen.

## **9. Inhalt der zu veröffentlichenden Insiderinformation**

Gemäß Art. 17 Abs. 2 MAR sind solche Insiderinformationen zu veröffentlichen, die sich auf dem Teilnehmer gehörende Emissionszertifikate beziehen, die er in Bezug auf seine Geschäftstätigkeit hält. Veröffentlichungspflichtig wäre danach die Information, dass ein Geschäftsvorfall eingetreten ist – gemeint ist der konkrete Geschäftsvorfall an sich - sowie das mit der betroffenen Kapazität verbundene Kohlendioxidäquivalent. Eine gesonderte Ausweisung des Kohlendioxidäquivalents kann unterbleiben, sofern in der MAR-Mitteilung mindestens genaue Angaben zur Dauer des Geschäftsvorfalles, des betroffenen Betriebsstoffes und der dadurch bedingten Einschränkung (betroffene Kapazität) erfolgen.

Bei der Veröffentlichung selbst sind die Anforderungen des Art. 2 Abs. 1 DVO (EU) 2016/1055 an die technischen Mittel für die Bekanntgabe von Insiderinformationen zu beachten.

Weitere Anforderungen an den Inhalt und die Art und Weise der zu veröffentlichenden Insiderinformation ergeben sich aus Abschnitt 3 der Verordnung zur Konkretisierung von Anzeige-, Mitteilungs- und Veröffentlichungspflichten nach dem Wertpapierhandelsgesetz (Wertpapierhandelsanzeigeverordnung – WpAV vom 13.12.2004 in ihrer Änderungsfassung vom 02.11.2017, BGBl. I Nr. 72, S. 3727 ff.), die am 03.01.2018 in Kraft tritt.

## **10. Veröffentlichungsprivileg**

Art. 2 Abs. 2 DVO 2016/1055 eröffnet nach Art. 4 der VO (EU) 1227/2011 (REMIT) verpflichteten Teilnehmern am Markt für Emissionszertifikate die Möglichkeit, die dort vorgesehenen technischen Mittel auch zur Veröffentlichung nach Art. 17 MAR zu nutzen, sofern die offenzulegenden Insiderinformationen im Wesentlichen den gleichen Inhalt haben und die für die Offenlegung verwendeten technischen Mittel gewährleisten, dass die Insiderinformationen an die einschlägigen Medien übermittelt werden.

Das Privileg der Veröffentlichung nach REMIT findet damit nur für solche Teilnehmer am Markt für Emissionszertifikate Anwendung, die bereits nach REMIT mitteilungs-pflichtig sind. Alle anderen Teilnehmer haben zwingend das Veröffentlichungsregime nach MAR zu beachten. Darüber hinaus kann das Privileg bereits nach dem Wortlaut des Art. 2 Abs. 2 DVO 2016/1055 nur gelten, wenn es sich im konkreten Fall um Insiderinformationen mit im Wesentlichen gleichen Inhalt handelt.

Teilnehmer am Markt für Emissionszertifikate können in diesen Fällen lediglich eine Veröffentlichung nach REMIT vornehmen, vorausgesetzt, die Information wird mithilfe einer Plattform für die Bekanntgabe von Insiderinformationen bekannt gegeben, sofern die Insiderinformation den einschlägigen Medien mitgeteilt wird. Hierzu gehören etwa Nachrichtenagenturen, die europaweit verbreitet sind. Umgekehrt erfüllen Veröffentlichungen nach MAR stets auch die Anforderungen nach REMIT. Eine Veröffentlichung allein über die Website genügt den Anforderungen nach MAR nicht.<sup>5</sup> Sollte keine Deckungsgleichheit bestehen, kann Art. 2 Abs. 2 der DVO 2016/1055 nicht in Anspruch genommen werden.

Sofern das Veröffentlichungsprivileg greift, wird für die Veröffentlichung nach REMIT auf die im Merkblatt der Bundesnetzagentur genannten Mindestanforderungen an eine effektive und rechtzeitige Veröffentlichung verwiesen.<sup>6</sup> Darüber hinaus sollte – etwa in der Überschrift – kenntlich gemacht werden, dass es sich zusätzlich um eine Veröffentlichung gemäß Art. 17 Abs. 2 MAR handelt. Eine gesonderte Ausweisung des Kohlendioxidäquivalents kann unterbleiben, sofern in der MAR-Mitteilung mindestens genaue Angaben zur Dauer des Geschäftsvorfalles, des betroffenen Betriebsstoffes und der dadurch bedingten Einschränkung (betroffene Kapazität) erfolgen.

### **Übermittlung an BaFin und Unternehmensregister**

Abschließend ist darauf hinzuweisen, dass § 15 Abs. 1 WpHG/§ 26 Abs. 1 WpHG n.F. keine (Vorab-)Mitteilungspflicht für Teilnehmer am Markt für Emissionszertifikate gegenüber der BaFin oder dem Unternehmensregister vorsieht.

---

<sup>5</sup> Final Report ESMA/2015/1455, Rz. 210. Es ist schließlich darauf hinzuweisen, dass Art. 3 der DVO 2016/1055 (Anzeigen auf Website) keine Anwendung für Teilnehmer am Markt für Emissionszertifikate findet. Art. 17 Abs. 2 MAR sieht keine entsprechende Verpflichtung für diese Teilnehmer vor.

<sup>6</sup> Bundesnetzagentur, Merkblatt 1: „Effektive und rechtzeitige Veröffentlichung von Insider-Informationen gemäß Art. 4 Abs. 1 REMIT (Verordnung (EU) Nr. 1227/2011), Stand: 22.07.2014, Ziff. 1.2. ([https://www.bundesnetzagentur.de/SharedDocs/Downloads/DE/Sachgebiete/Energie/Unternehmen\\_Institutionen/HandelundVertrieb/Marktueberwachung\\_REMIT/Merkblatt%20Insider-Informationen.pdf?\\_\\_blob=publicationFile&v=9](https://www.bundesnetzagentur.de/SharedDocs/Downloads/DE/Sachgebiete/Energie/Unternehmen_Institutionen/HandelundVertrieb/Marktueberwachung_REMIT/Merkblatt%20Insider-Informationen.pdf?__blob=publicationFile&v=9)).