

RECHT UND KAPITALMARKT – IM INTERVIEW: INGO WEGERICHT

## Neue Pflichten für die Teilnehmer am Markt für Emissionszertifikate

Marktmissbrauchsverordnung greift – Hohe Geldbußen drohen

Börsen-Zeitung, 14.4.2018

### ■ Herr Wegerich, wie funktioniert der europäische Emissionshandel?

Der europäische Emissionshandel findet seine Grundlage in der sogenannten Emissionshandelsrichtlinie. Ziel ist es, auf wirtschaftlich effiziente Weise eine Verringerung von Treibhausgasemissionen zu erreichen und externe Umweltkosten zu internalisieren. Der Handel beruht auf einem sogenannten „Cap and Trade“-System: Ein feststehendes Emissionsbudget, das an die Ziele zur Emissionsverringerung angepasst ist, wird in handelbare Rechte, die Emissionszertifikate, aufgeteilt. Wer CO<sub>2</sub> emittieren möchte, muss ein Zertifikat abgeben. Die Zertifikate sind frei handelbar. Auf den Markt gelangen sie durch von den Mitgliedstaaten durchgeführte Versteigerungen; daneben erfolgt für einen Übergangszeitraum noch eine kostenlose Zuteilung.

### ■ Hier gibt es neue Regelungen?

Mit der Umsetzung der europäischen Finanzmarktrichtlinie (Mifid II) zum 3. Januar 2018 werden Emissionszertifikate neuerdings nach Anhang I C Ziffer 11 auch als Finanzinstrumente qualifiziert. Infolge der Einstufung fallen die Zertifikate künftig auch in den Anwendungsbereich der Marktmissbrauchsverordnung (MAR), woraus sich eine Vielzahl von Rechtsfolgen für betroffene Unternehmen ergeben.

### ■ Um welche Pflichten geht es im Detail?

Verpflichteter ist zunächst der so-

genannte Teilnehmer am Markt für Emissionszertifikate. Das sind Betreiber emissionshandelspflichtiger Anlagen mit konzernweiten CO<sub>2</sub>-Emissionen von mindestens 6 Mill. Tonnen pro Jahr oder einer thermischen Nennleistung bei 2430 Megawatt.

### ■ Was kommt auf die Teilnehmer zu?

Der Teilnehmer unterliegt den Pflichten der MAR wie beispielsweise den Regeln über die Veröffentlichung von Insiderinformationen, dem Verbot von Insidergeschäften, dem Verbot der Marktmanipulation, der Pflicht zur Führung von Insiderlisten und der Meldung von Eigengeschäften von Führungskräften. Die Relevanz zeigt sich, wenn man berücksichtigt, dass Verstöße strafbewährt und auch mit hohen Bußgeldern belegt werden können. So ist die unrechtmäßige Offenlegung von Insiderinformationen mit Freiheitsstrafe von bis zu 5 Jahren bedroht. Im Falle der Marktmanipulation ist eine Geldbuße von 15 Mill. Euro oder 15% des Gesamtumsatzes möglich.

### ■ Welche Insiderinformationen können veröffentlichungspflichtig sein?

In Bezug auf Anlagen umfasst die Offenlegung die für deren Kapazität und Nutzung erheblichen Informationen, darunter die geplante oder ungeplante Nichtverfügbarkeit dieser Anlagen. Die Information soll die physischen Aktivitäten und nicht die Pläne oder Strategien für den Handel von Zertifikaten betreffen.

### ■ Wo liegen die Probleme?

Die MAR ist wenig auf Emissionszertifikate zugeschnitten. In unserer Beratungspraxis im Bereich Klimaschutz, Emissionszertifikate und Kapitalmarktrecht sehen wir, dass sich bei den Marktteilnehmern eine Vielzahl von Fragen aus dem Umgang mit dem neuen Regelwerk ergeben. Ein Beispiel: Insiderinformationen setzen eine Kurserheblichkeit voraus, die im Einzelfall schwer zu prognostizieren ist. Eine internationale Studie, auf die die BaFin in ihren FAQs verweist, hat sehr unterschiedliche Ergebnisse zu Tage gefördert.

### ■ Und zwar?

Die niedrigste signifikante Marktreaktion lag bei einer Schwelle von 3,4 Mill. Tonnen Kohlendioxidäquivalent – allerdings nur bei einer von zwei verschiedenen Testmethoden. Bei einer Schwelle von 5,8 Mill. Tonnen gab es die erste signifikante Marktreaktion bei beiden Tests. Im Spektrum von 5,9 bis 23,1 Mill. Tonnen zeigte sich jedoch gar keine signifikante Marktreaktion. Anhand dieser Ergebnisse wäre es für die Marktteilnehmer am Verlässlichsten, die Kurserheblichkeit anhand der Festlegung von bestimmten Schwellenwerten zu bestimmen. Demgegenüber fordert die BaFin auch bei Emissionszertifikaten eine Ex-ante-Prognose des Kursbeeinflussungspotenzials im Einzelfall.

.....  
Ingo Wegerich ist Partner von Luther Rechtsanwälte. Die Fragen stellte Sabine Wadewitz.