

Stellungnahme

Entwurf Emittentenleitfaden – Modul C

BaFin-Konsultation Nr. 14/2019

Berlin, 30. August 2019

Vorbemerkung

Der BDEW begrüßt die Möglichkeit zur Stellungnahme im Rahmen der Konsultation. Als Spitzenverband der deutschen Energie- und Wasserwirtschaft nimmt der BDEW die Gelegenheit gerne wahr und bittet darum, die folgenden Anmerkungen zum Entwurf des Emittentenleitfadens – Modul C zu berücksichtigen.

I.1. Finanzinstrumente im Sinne der MAR

Hier wäre zu präzisieren, dass sich die Ausführung im letzten Absatz unter diesem Punkt auf den Handel am regulierten Markt der EEX bezieht und nicht generell den OTF Marktplatz der EEX betrifft. Laut MiFID II sind alle an einer Terminbörse gehandelten Termingeschäfte – egal ob physisch oder finanziell erfüllt – Warenderivate (also Finanzinstrumente). Ferner empfiehlt der BDEW eine Klarstellung, dass zwingend zu erfüllende Gas- und Stromterminkontrakte, die über einen OTF (z.B. OTF der EEX) gehandelt werden, keine Finanzinstrumente sind (sog. REMIT Ausnahme in Annex 1, Abschnitt C, Nr. 6 MiFID II) und somit auch nicht den Vorgaben der MAR unterliegen.

Ebenfalls klarzustellen ist, dass Energiegroßhandelsprodukte laut REMIT, die keine Warenderivate sind, also insbesondere Gas- und Strom-Spotprodukte, nicht der Marktmissbrauchsaufsicht laut MAR unterliegen, sondern in den Anwendungsbereich der REMIT fallen.

I.2.1.1 Nicht öffentlich bekannt

Im letzten Absatz wird ausgeführt, dass die Veröffentlichung von Insiderinformationen auf der Homepage des Unternehmens nicht ausreichend ist, um der Veröffentlichungspflicht von Insiderinformationen nachzukommen. Eine Veröffentlichung von Insiderinformation nach REMIT über eine IIP (Insider Information Plattform, wie z.B. die EEX Transparency) entspricht den Anforderungen der MAR, so dass entsprechend veröffentlichte Information (z.B. über Kraftwerksnichtverfügbarkeiten) darüber öffentlich bekannt gemacht werden können (siehe auch Art. 17 Abs. 2 MAR) und folglich keine Insiderinformationen mehr sind. Der BDEW begrüßt die im Leitfaden dargestellte Systematik.

An dieser Stelle ist aber darauf hinzuweisen, dass ACER in Verbindung mit der Veröffentlichung über eine IIP (Insider Information Plattform, wie z.B. die EEX Transparency) auch eine Veröffentlichung über die Homepage zulässt, quasi als Backup und unter Erfüllung spezifischer Vorgaben. Da diese Art der Veröffentlichung ein Backup für viele Unternehmen darstellt, sollte dies auch im Rahmen der MAR möglich sein. Eine Präzisierung dahingehend wäre wünschenswert.

I.2.1.4.2 Eignung zur erheblichen Kursbeeinflussung

Das Merkmal der „erheblichen“ Kursbeeinflussung (Art. 7 (1) a)) wird widersprüchlich dargestellt, aber im Ergebnis nur als Maßstab für die Wahrscheinlichkeit der Kursbeeinflussung verstanden, also das „Ob“ der Kursbeeinflussung. Dabei spielt aber auch das „Wieviel“ der

Kursbeeinflussung eine Rolle. Informationen, die nur unerhebliche, d.h. nur ganz geringe Veränderungen herbeiführen, sind aus Sicht des BDEW also keine Insiderinformationen.

Der Formulierung „... nicht jeder Umstand, der zu einer geringfügigen Kursbewegung führen kann ...“ wird später widersprochen: „... solange die zu erwartende Kursreaktion zumindest einen kleinen, aber sicheren Gewinn erwarten lässt. ... scheiden nur solche Fälle aus, ... von vornherein keinen wirtschaftlichen Vorteil verspricht“.

I.2.1.4.4 Kursbeeinflussungspotenzial von Gerüchten

Bei dieser Passage sollte aus Sicht des BDEW präzisiert werden, wie es sich auf der Rechtsfolgenseite verhält. So wären Ausführungen hilfreich, wen welche Pflicht betrifft, wenn ein Gerücht mit Kursbeeinflussungspotential vorliegt.

I.2.2.2 Emissionszertifikate

Das Beispiel A, welches verwandt wird, ist aus Sicht des BDEW unvollständig dargestellt. Das Beispiel basiert auf dem Fall, dass eine Entscheidung der Behörde einem Händler vor offizieller Verkündung bekannt ist. In diesem Beispiel müsste aus Sicht des BDEW ergänzt werden, dass auch die Behörde eine Pflicht hat, Informationen, die durch einzelne als Insiderinformationen genutzt werden können, diskret zu behandeln. Die einseitige Darstellung der Pflicht des Händlers im Beispiel A sollte dadurch behoben werden.

Zusätzlich sollte der Leitfaden ausdrücklich anerkennen, dass die genannten Ereignisse nur in ganz außerordentlichen Situationen tatsächlich den Preis von Emissionszertifikaten beeinflussen können.

Aufgrund der erheblichen Größe des CO₂-Marktes wirken sich einzelne anlagenbezogene Ereignisse in der Regel nicht auf den Preis eines Emissionszertifikats aus. Das Preisbeeinflussungspotential ist grundsätzlich wegen des viel schwächeren Hebels deutlich geringer als das Beeinflussungspotential, das ein (anlagenbezogenes oder sonstiges) Ereignis beim Wertpapieremittenten auf den Börsenkurs des betroffenen Unternehmens hat. Für das CO₂-Kursbeeinflussungspotential könnte auf den MAR-Erwägungsgrund 51 verwiesen werden.

Der BDEW möchte insbesondere auf die folgende Passage im fünften Absatz hinweisen:

„Schließlich kann auch das Wissen um Pläne oder Strategien für den Handel von Emissionszertifikaten, darauf beruhenden Auktionsobjekten oder damit verbundenen derivativen Finanzinstrumenten eine Insiderinformation darstellen.“

Der BDEW widerspricht dieser Aussage: Ein Wissen um eigene Pläne und Handelsstrategien stellt in der Regel keine Insiderinformation dar.

Der BDEW hat in seiner Umsetzungshilfe zur REMIT auf folgendes hingewiesen: „Pläne, Vorhaben und Absichten sind keine Informationen über bereits eingetretene Ereignisse und sind nur dann ‚präzise‘ Informationen, wenn mit hinreichender Wahrscheinlichkeit davon ausgegangen werden kann, dass sie in Zukunft eintreten werden. Unternehmenspläne (Plandaten,

Wirtschaftspläne, Planrechnungen) sind stets strategischer Natur. Sie erlauben aus sich heraus keine verlässlichen Aussagen über ihre Eintrittswahrscheinlichkeit. Insbesondere langfristige Planungen mit einem Zeithorizont von drei oder mehr Jahren lassen in vielen Fällen noch keine hinreichend konkreten Rückschlüsse auf die tatsächliche Entwicklung zu. ACER versteht Handelspläne als eine systematische Methode zur unternehmensspezifischen Überwachung und Untersuchung des Energiegroßhandelsmarktes, um daraus eine Strategie für das Risikomanagement des jeweiligen Unternehmens und kurz- und langfristige Investitionen abzuleiten. Handelsstrategien sind demnach ein Bündel objektiver Regeln, die die Bedingungen für die Durchführung von Handelsgeschäften festlegen, z. B. Regeln zum Ein- oder Austritt in ein Geschäft, zu Handelsfiltern oder zu Auslöseimpulsen.“ Daher sind eigene Pläne bzw. Handelsstrategien keine Insiderinformationen.

Der BDEW sieht somit die o.g. Schlussfolgerung der BaFin sehr kritisch. Es ist nicht ersichtlich, woher die rechtliche Ableitung dieser Schlussfolgerung kommt. Zudem wird diese Feststellung so auch nicht in Bezug auf andere Märkte gemacht.

I.3.2.1.1 Emittenten i. S. d. Art. 17 MAR

Aus Sicht des BDEW sollte in dem Punkt klargestellt werden, dass Handelsteilnehmer an der EEX nicht die Emittenten der dort gehandelten Warenderivate sind. Dies ist ausschließlich die EEX. Zusätzlich ist darauf hinzuweisen, dass es für OTC-Geschäfte keinen Emittenten gibt. Somit sind die Vertragspartner auch nicht Emittenten von OTC-Derivaten. Da die Veröffentlichungspflicht an die Eigenschaft als Emittent anknüpft (außer bei EUA Märkten), ist dies aus Sicht des BDEW klarstellend zu ergänzen.

II. Eigengeschäfte von Führungskräften, Art. 19 MAR

Aus Sicht des BDEW wäre es hilfreich, gesonderte Überlegungen zu Eigengeschäften von Führungskräften in Emissionszertifikaten in den Leitfaden aufzunehmen. Es wäre wünschenswert, die BaFin würde sich zur gesetzgeberischen Intention im Hinblick auf Schutzgut und Schutzbedürfnis speziell im Bereich Handel mit Emissionszertifikaten äußern, was auch in der MAR völlig fehlt. Ergänzend sollte die BaFin praktische und verhältnismäßige (i.S.v. ressourcenschonend) Anwendungshinweise zur Regelung des Art. 19 im Bereich Emissionszertifikate geben. Dabei gilt es das viel geringere Kursbeeinflussungspotential von Emissionshändlern auf den CO₂-Preis im Vergleich zu Emittenten auf den Kurs des von ihnen emittierten Papiers zu berücksichtigen.

Die enge Auslegung des Begriffs der Führungskräfte in Punkt II.1.2.1. begrüßt der BDEW.

Ein weiteres Umsetzungsthema sieht der BDEW darin, dass die Listen nach Art. 18 und 19 häufig zentral von der Muttergesellschaft (Holding) geführt werden. Hier sollte eine Delegation ausdrücklich erlaubt sein.

V.2.2 Teilnehmer am Markt für Emissionshandelszertifikate und weitere Listenführungspflichtige

Auch für die Pflicht, Insiderlisten betr. Emissionszertifikate zu führen, fehlen Schutzgutüberlegungen in der MAR. Diese sollte im Leitfaden entsprechend aufgegriffen werden. So sollten eine nähere Erläuterung sowie entsprechende Ausführungen zur verhältnismäßigen Ausgestaltung der Pflicht für den Bereich Handel mit Emissionszertifikaten erfolgen und diese ggf. eingegrenzt werden.

Hilfreich wäre aus Sicht des BDEW außerdem, klarzustellen, dass Unternehmen, deren Anlagen unter die Ausnahmeregel des Art. 17 (2) Abs. 2 fallen, keine Insiderlisten zu führen haben, da dort keine anlagenbezogenen Insiderinformationen entstehen.

Ebenso sollten unterschiedliche Konzernkonstellationen betrachtet werden. So sollten innerhalb eines Konzerns grundsätzlich nur solche Tochtergesellschaften Insiderlisten führen müssen, bei denen anlagenbezogene Insiderinformationen entstehen, also nur Tochtergesellschaften, deren Anlagen nicht unter die Ausnahmeregel des Art. 17 (2) Abs. 2 fallen. Auch hier wäre eine Zurechnung aller Anlagen im Konzern auf alle am Markt teilnehmenden Tochtergesellschaften bzw. auf die Konzernmutter ist hingegen sachlich nicht gerechtfertigt.

Ansprechpartner:

Katharina Stecker
Telefon: +49 30 300199-1562
E-Mail: katharina.stecker@bdew.de