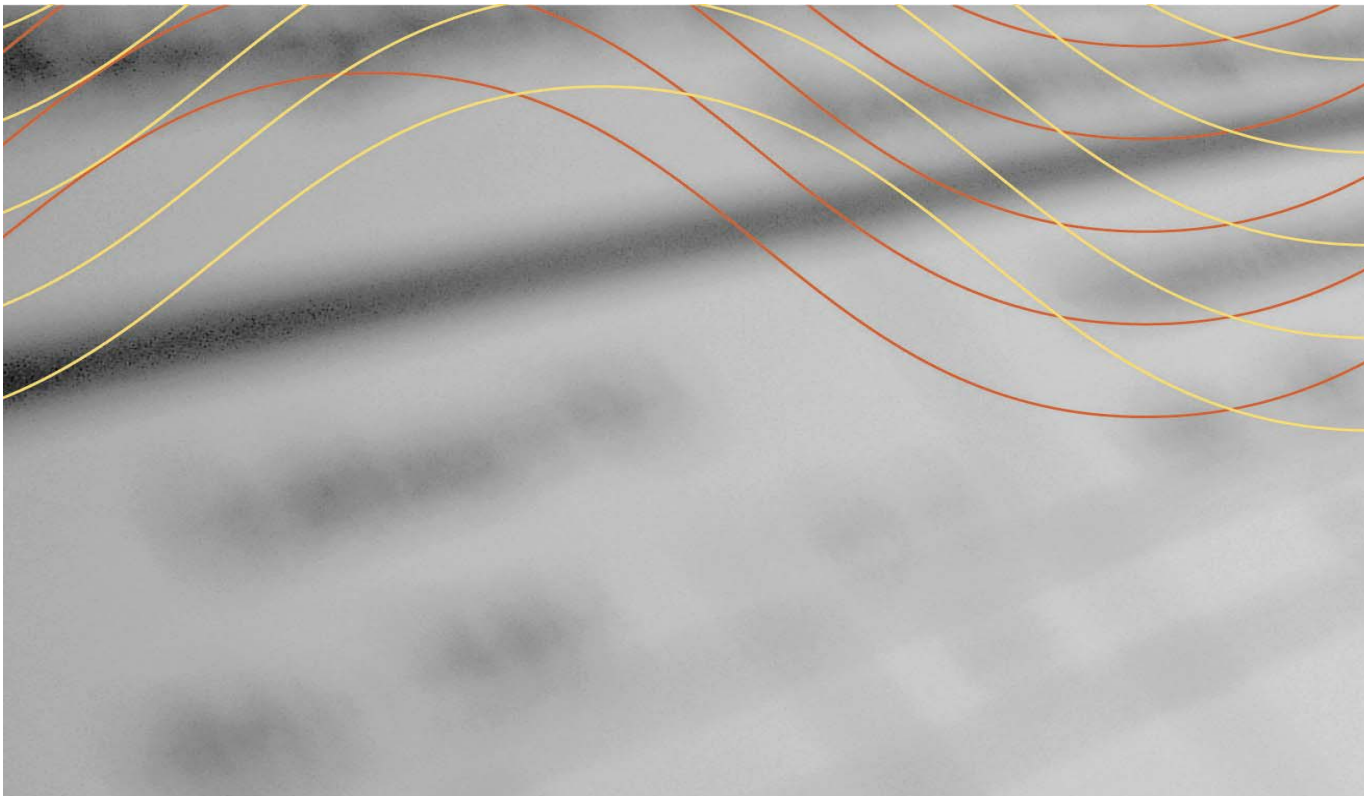
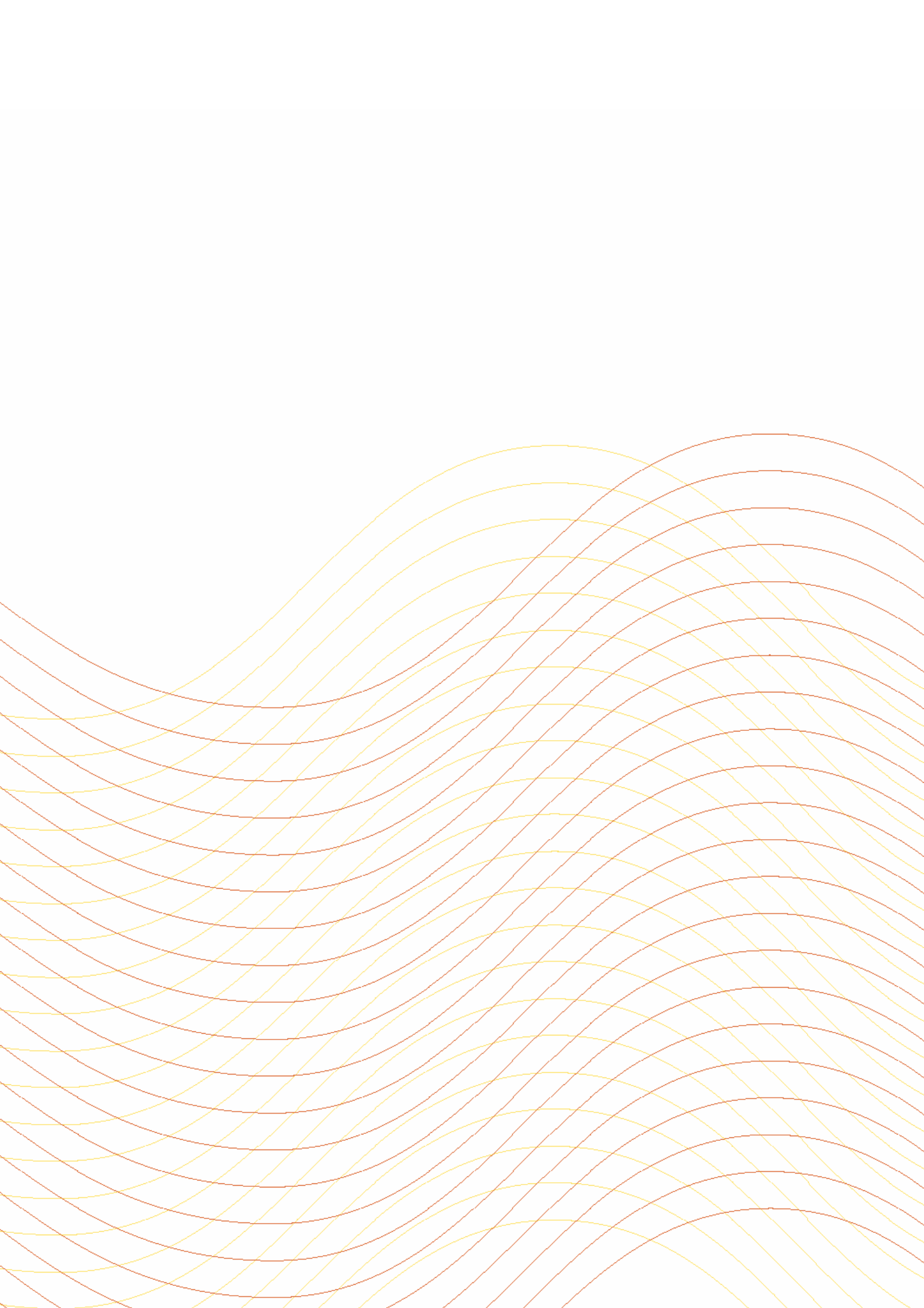


Emittentenleitfaden

der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht





I. Einleitung	12
II. Rechtliche Grundlagen.....	13
III. Insiderüberwachung	15
III.1. Insiderpapiere gemäß § 12 WpHG	15
III.1.1. Finanzinstrumente	15
III.1.2. Zulassung zum Handel.....	16
III.1.3. Finanzinstrumente ohne eigene Zulassung zum Handel.....	17
III.2. Insiderhandelsverbote	18
III.2.1. Insiderinformation.....	18
III.2.1.1. Konkrete Information über Umstände.....	19
III.2.1.1.1. Mehrstufige Entscheidungsprozesse	19
III.2.1.1.2. Gerüchte	20
III.2.1.2. Nicht öffentlich bekannt	20
III.2.1.3. Umstände, die sich auf den Emittenten oder das Insiderpapier selbst beziehen	21
III.2.1.4. Eignung zur erheblichen Preisbeeinflussung.....	22
III.2.1.5. Regelbeispiele für Insiderinformationen	23
III.2.1.6. Bewertungen aufgrund öffentlicher Angaben	24
III.2.2. Verbotstatbestände	25
III.2.2.1. Verbot des Erwerbs oder der Veräußerung von Insiderpapieren.....	25
III.2.2.1.1. Erwerb oder Veräußerung	25
III.2.2.1.2. Verwendung von Insiderinformationen	25
III.2.2.1.3. Zeitpunkt der Kenntnis	26

III.2.2.1.4.	Kein Verwenden	27
III.2.2.1.4.1.	Verwertung von Sicherheiten durch den Kreditgeber	27
III.2.2.1.4.2.	Paketerwerb nach Due Diligence-Prüfung.....	27
III.2.2.1.4.3.	Unternehmenskauf/Kontrollerwerb	28
III.2.2.1.5.	Rückkaufprogramme und Stabilisierungsmaßnahmen.....	29
III.2.2.1.5.1.	Behandlung von Rückkaufprogrammen und Kursstabilisierungsmaßnahmen.....	29
III.2.2.1.5.2.	Aktienrückkauf aus sonstigen Gründen	29
III.2.2.2.	Unbefugte Weitergabe und Empfehlungsverbot.....	31
III.2.2.2.1.	Mitteilen oder zugänglich machen von Insiderinformationen	31
III.2.2.2.2.	Empfehlung oder Verleitung	32
III.2.2.2.3.	Vorsatz	32
III.2.3.	Strafvorschriften.....	32
III.2.3.1.	Verwirklichung eines Straftatbestandes durch Erwerb oder Veräußerung von Insiderpapieren	33
III.2.3.2.	Ahndung bei Verwirklichung des Weitergabe- oder Empfehlungsverbotes...33	
III.2.3.2.1.	Organmitglieder und persönlich haftende Gesellschafter	33
III.2.3.2.2.	Anteilseigner	33
III.2.3.2.3.	Insider aufgrund Beruf, Tätigkeit oder Aufgabe	34
III.2.3.2.4.	Begehung oder Vorbereitung einer Straftat	34
III.2.3.3.	Strafbarkeit des Versuchs.....	34
III.2.3.3.1.	Versuch des Erwerbs oder der Veräußerung	35
III.2.3.3.2.	Versuch der unbefugten Weitergabe bzw. des Empfehlens oder Verleitens	35
III.2.3.4.	Leichtfertigkeit bei Erwerb oder Veräußerung von Insiderpapieren.....	35

III.2.4. Ordnungswidrigkeitentatbestände.....	35
IV. Ad-hoc-Publizität gemäß § 15 WpHG	38
IV.1. Vorbemerkung.....	38
IV.2. Voraussetzungen der Ad-hoc-Publizitätspflicht	38
IV.2.1. Adressaten der Verpflichtung	38
IV.2.1.1. Zulassung zum Handel an einem inländischen organisierten Markt	38
IV.2.1.2. Antragstellung auf Zulassung zu einem inländischen organisierten Markt ...	39
IV.2.1.3. Begriff der Finanzinstrumente.....	39
IV.2.1.4. Im Auftrag oder auf Rechnung des Emittenten handelnde Dritte	39
IV.2.2. Definitionen.....	40
IV.2.2.1. Insiderinformation	40
IV.2.2.2. Unmittelbare Betroffenheit des Emittenten	41
IV.2.2.3. Vorliegen einer Insiderinformation im Falle der Antragstellung auf Zulassung.....	42
IV.2.2.4. Katalog von veröffentlichungspflichtigen Insiderinformationen	43
IV.2.2.5. Exkurs - Insiderinformationen und Nicht-Dividendenwertpapiere (z.B. Schuldverschreibungen).....	45
IV.2.2.5.1. Herkömmliche Schuldverschreibungen.....	45
IV.2.2.5.2. Genussscheine.....	45
IV.2.2.6. Weitergabe von Insiderinformationen	45
IV.2.2.7. Mehrstufige Entscheidungsprozesse.....	46
IV.2.2.8. Konkurrenzverhältnis der Ad-hoc-Publizität zu anderen Transparenzvorschriften	46
IV.2.2.9. Verhältnis der Ad-hoc-Publizität zur Regelpublizität.....	47
IV.2.2.9.1. Geschäftsergebnisse.....	47

IV.2.2.9.2. Prognosen.....	48
IV.2.2.10. Übliche Zahlen.....	48
IV.2.2.11. Wechsel von Organmitgliedern.....	50
IV.2.2.12. Verwaltungs- und Gerichtsverfahren	50
IV.2.2.13. Erhebliche außerordentliche Erträge/Aufwendungen	50
IV.2.2.14. Mergers & Acquisitions.....	51
IV.2.2.15. Squeeze Out	53
IV.3. Befreiungsregelungen	53
IV.3.1. Berechtigtes Interesse	54
IV.3.2. Keine Irreführung der Öffentlichkeit	55
IV.3.3. Gewährleistung der Vertraulichkeit der Insiderinformation.....	56
IV.4. Form und Aufbau der Ad-hoc-Meldung (Veröffentlichung).....	56
IV.4.1. Angaben zum Emittenten und dessen Finanzinstrumenten.....	56
IV.4.2. Angabe der Insiderinformation	58
IV.4.3. Marketingmeldungen/Missbrauch der Ad-hoc-Publizität	59
IV.4.4. Ad-hoc-Meldungen im Falle des Erfordernisses der Aktualisierung.....	59
IV.4.5. Ad-hoc-Meldungen im Falle des Erfordernisses der Berichtigung	60
IV.5. Form und Inhalt der Vorabmitteilung.....	61
IV.5.1. Notwendige Angabe	61
IV.5.2. Ergänzende Informationen im Rahmen der Vorabmitteilung	62
IV.5.2.1. Ad-hoc-Berichtigung	62
IV.5.2.2. Informationsweitergabe.....	63
IV.5.2.3. Mitteilung nach Befreiung	64
IV.6. Veröffentlichung der Ad-hoc-Meldung.....	65

IV.6.1. Veröffentlichungsweg	65
IV.6.2. Sprache	65
IV.6.3. Unverzüglichkeit.....	65
IV.6.4. Veröffentlichungsbeleg	66
V. Geschäfte von Führungspersonen gemäß § 15a WpHG	68
V.1. Adressatenkreis	68
V.1.1. Emittentenbezug	68
V.1.2. Mitteilungspflichtige Personen.....	69
V.1.2.1. Personen mit Führungsaufgaben	69
V.1.2.2. Natürliche Personen, die in enger Beziehung zu den Führungspersonen stehen (Familienangehörige)	70
V.1.2.3. Mitteilungspflicht bei juristischen Personen und sonstigen Einrichtungen	71
V.1.2.4. Geschäfte von Emittenten	72
V.1.2.5. Geschäfte gemeinnütziger Gesellschaften und Einrichtungen	72
V.1.2.6. Geschäfte sonstiger Gesellschaften.....	72
V.1.2.7. Beispiele.....	73
V.2. Mitteilung.....	74
V.2.1. Erfasste Finanzinstrumente	74
V.2.2. Erfasste Geschäftsarten.....	75
V.2.3. Neue Bagatellgrenze	75
V.2.4. Form der Mitteilung	76
V.2.5. Übermittlung an die BaFin.....	76
V.2.6. Inhalt der Mitteilung	76
V.2.7. Mitteilungsfrist	79

V.3. Veröffentlichung.....	79
V.3.1. Art und Ort der Veröffentlichung	79
V.3.2. Inhalt der Veröffentlichung	80
V.3.3. Dauer der Veröffentlichung	81
V.3.4. Belegübermittlung	81
V.3.5. Korrekturen.....	81
V.3.6. Einzelfälle.....	81
V.3.6.1. Behandlung von Optionen und anderen Derivaten.....	81
V.3.6.1.1. Erwerb/Gewährung.....	81
V.3.6.1.2. Ausübung.....	81
V.3.6.2. Bezugsrechte	82
V.3.6.3. Gemeinschaftsdepots	82
V.3.6.4. Aktiendividenden	83
V.3.6.5. Preisangaben in Sonderfällen.....	83
V.3.6.5.1. Preis bei nicht bezifferbarem Gegenwert	83
V.3.6.5.2. Preis bei Tauschgeschäften	83
V.3.6.5.3. Preis bei Zinszahlungen.....	83
V.3.6.6. Zeichnung von Finanzinstrumenten	83
V.3.6.7. Bedingte Geschäfte	83
V.3.6.7.1. Auflösende Bedingungen	83
V.3.6.7.2. Aufschiebende Bedingungen.....	84
V.3.6.8. Aktientausch bei Verschmelzung	84
V.3.6.9. Interesse wahrende Orders	84
V.3.6.10. Geschäfte im Rahmen einer Vermögensverwaltung	84

V.4. Sanktionen bei Pflichtverletzungen.....	84
V.4.1. Mitteilung und Veröffentlichung	84
V.4.2. Belegübermittlung	85
VI. Das Verbot der Marktmanipulation.....	86
VI.1. Bedeutung für unternehmerische Informationsdarstellung.....	86
VI.2. Rechtsrahmen	86
VI.3. Erläuterungen.....	87
VI.3.1. Adressatenkreis	87
VI.3.2. Der Manipulationstatbestand	88
VI.3.2.1. Machen unrichtiger oder irreführender Angaben	88
VI.3.2.1.1. Machen.....	88
VI.3.2.1.2. Angaben	89
VI.3.2.1.3. Unrichtig.....	89
VI.3.2.1.4. Irreführend	89
VI.3.2.2. Berichtigungspflichten	90
VI.3.2.3. Bewertungserhebliche Umstände	90
VI.3.2.4. Verschweigen bewertungserheblicher Umstände entgegen einer Rechtspflicht	91
VI.3.2.4.1. Verschweigen	91
VI.3.2.4.2. Bewertungserhebliche Umstände	92
VI.3.2.4.3. Rechtspflicht zur Offenbarung	92
VI.3.2.5. Eignung zur Preiseinwirkung (nicht: erheblicher Preiseinwirkung!)	92
VI.3.2.6. Gerüchte und Empfehlungen	93
VI.3.2.7. Sanktionen nach dem WpHG	94

VI.3.2.8. Sanktion bei einer strafbaren Marktmanipulation	94
VI.3.2.9. Voraussetzungen für eine strafbare Marktmanipulation.....	94
VI.3.2.9.1. Tatsächliches Einwirken auf den Börsen- oder Marktpreis	94
VI.3.2.9.2. Vorsätzliche Begehung	94
VI.3.2.10. Sanktionen bei einer ordnungswidrigen Marktmanipulation.....	95
VI.3.2.11. Marktmanipulation durch vorsätzliches Handeln bei Ausbleiben einer tatsächlichen Preiseinwirkung	95
VI.3.2.12. Marktmanipulation durch leichtfertiges Handeln.....	95
VII. Insiderverzeichnisse.....	96
VII.1. Vorbemerkung.....	96
VII.2. Adressatenkreis - Verzeichnisführungspflichtige.....	96
VII.2.1. Emittenten	96
VII.2.2. In ihrem Auftrag oder für ihre Rechnung handelnde Personen.....	96
VII.2.3. Beispiele	97
VII.2.3.1. Typische Dienstleister des Emittenten.....	97
VII.2.3.2. Keine Dienstleister im Sinne des § 15b WpHG.....	98
VII.2.4. Ausnahme von der Verzeichnisführungspflicht	99
VII.2.5. Adressaten mit Sitz in einem anderen EU- oder EWR-Staat.....	99
VII.3. Aufzunehmende Personen	99
VII.3.1. Tätig sein.....	99
VII.3.2. Bestimmungsgemäßer Zugang zu Insiderinformationen	100
VII.3.3. Beispiele	100
VII.3.3.1. Organmitglieder	100
VII.4. Aufbau und Inhalt des Verzeichnisses	100

VII.4.1. Aufbau	100
VII.4.1.1. Aufbau nach Insiderinformationen/Projekten	100
VII.4.1.2. Aufbau nach Funktions-/Vertraulichkeitsbereichen	101
VII.4.2. Aufzunehmende Daten	102
VII.4.2.1. Angaben zum Verzeichnisführungspflichtigen und den beauftragten Personen	102
VII.4.2.2. Angaben zu den Personen mit Zugang zu Insiderinformationen	102
VII.4.2.3. Grund für die Erfassung dieser Person im Verzeichnis	102
VII.4.2.4. Beginn und Ende der Zugriffsmöglichkeit	102
VII.4.2.5. Angaben über Erstellung und Aktualisierung des Insiderverzeichnisses ...	103
VII.5. Aktualisierung	103
VII.6. Aufklärungspflichten	103
VII.7. Form, Aufbewahrung und Vernichtung	104
VII.8. Ahndung	104

I. Einleitung

Dieser Leitfaden richtet sich an in- und ausländische Emittenten, deren Wertpapiere zum Handel an einer inländischen Börse zugelassen sind. Er ersetzt den 1998 vom Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel und der Deutschen Börse AG herausgegebenen Leitfaden zur Ad-hoc-Publizität und zum Insiderrecht und erweitert dessen Inhalt auf die Bereiche Directors' Dealings, Marktmanipulation und Insiderverzeichnisse. Der Leitfaden berücksichtigt insbesondere die durch die Umsetzung der EU-Marktmissbrauchsrichtlinie und ihrer Durchführungsbestimmungen durch das Anlegerschutzverbesserungsgesetz (AnSVG) geänderte Rechtslage. Der Leitfaden soll praktische Hilfestellungen für den Umgang mit den geänderten bzw. neuen Vorschriften des Wertpapierhandelsrechts bieten, ohne eine juristische Kommentierung darzustellen. Er bietet einen Einstieg in die Rechtsmaterie und erläutert die entsprechende Verwaltungspraxis der BaFin.

Naturgemäß stellen sich bei einer - teilweise grundlegenden - Änderung von Rechtsvorschriften zu Beginn zahlreiche Anwendungs- und Auslegungsfragen. Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) hat daher den im Dezember 2004 veröffentlichten Entwurf des Leitfadens in den vergangenen Monaten umfassend mit den Vertretern der Wirtschaft und der Anleger konsultiert. Viele Anregungen aus diesen Gesprächen konnten berücksichtigt werden. Die ersten Erfahrungen der BaFin mit den Neuregelungen sind ebenfalls eingeflossen. Die BaFin plant, künftige Erkenntnisse aus der Verwaltungspraxis und Rechtsprechung zu nutzen, um den Leitfaden bei Bedarf zu aktualisieren.

Der europäische und der nationale Gesetzgeber haben das Wertpapierrecht neu geregelt, um die Integrität des Kapitalmarkts weiter zu stärken. Im Mittelpunkt steht das Vertrauen der Anleger in einen funktionsfähigen Kapitalmarkt. Vertrauen lässt sich durch einen stärkeren Anlegerschutz, insbesondere durch eine größere Transparenz der am Kapitalmarkt agierenden Unternehmen gewinnen. Dazu gehört auch, dass Verstöße gegen kapitalmarktrechtliche Vorschriften adäquat geahndet werden können. Für einen funktionsfähigen Kapitalmarkt ist es aber ebenfalls notwendig, Emittenten nicht mit unverhältnismäßig hohen Anforderungen und Kosten zu belasten. Der Leitfaden versucht beide Aspekte angemessen zu berücksichtigen und praxisgerechte Lösungen bei den sich stellenden Rechtsfragen aufzuzeigen.

II. Rechtliche Grundlagen

Die Änderung des Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG) durch Art. 1 des Gesetzes zur Verbesserung des Anlegerschutzes (Anlegerschutzverbesserungsgesetz - AnSVG)¹ – in Kraft seit 30. Oktober 2004 - und die hierzu vom Bundesministerium der Finanzen erlassenen Verordnungen beruhen auf europäischen Vorgaben.

Hierbei handelt es sich um die Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlamentes und des Rates über Insider-Geschäfte und Marktmanipulation (Marktmissbrauchsrichtlinie).² Die EU-Marktmissbrauchsrichtlinie ist die erste EU-Finanzmarktrichtlinie, bei der das Lamfalussy-Verfahren angewendet wurde. Zu ihrer Konkretisierung hat die Europäische Kommission folgende Durchführungsbestimmungen erlassen:

- Verordnung (EG) Nr. 2273/2003 vom 22. Dezember 2003³,
- Richtlinie 2003/124/EG der Kommission vom 22. Dezember 2003⁴,
- Richtlinie 2003/125/EG der Kommission vom 22. Dezember 2003⁵,
- Richtlinie 2004/72/EG der Kommission vom 29. April 2004.⁶

Das europäische Regelwerk war von den Mitgliedstaaten der Europäischen Union bis zum Oktober 2004 in nationales Recht umzusetzen. In Deutschland erfolgte die Umsetzung durch das Anlegerschutzverbesserungsgesetz.

Die hierdurch geänderten Vorschriften des Wertpapierhandelsgesetzes wurden, soweit sie den Inhalt dieses Leitfadens betreffen, durch zwei vom Bundesministerium der Finanzen erlassene Verordnungen konkretisiert:

- Verordnung zur Konkretisierung von Anzeige-, Mitteilungs- und Veröffentlichungspflichten sowie der Pflicht zur Führung von Insiderverzeichnissen nach dem Wert-

¹ BGBl. 2004 I, S. 2630.

² ABl. EU Nr. L 96 v. 12. April 2003, S. 16 ff.

³ Verordnung (EG) Nr. 2273/2003 der Kommission vom 22. Dezember 2003 zur Durchführung der Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlamentes und des Rates - Ausnahmeregelungen für Rückkaufprogramme und Kursstabilisierungsmaßnahmen; ABl. EU Nr. L 336, S. 33 ff.

⁴ Richtlinie 2003/124/EG der Kommission vom 22. Dezember 2003 zur Durchführung der Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlamentes und des Rates betreffend die Begriffsbestimmung und die Veröffentlichung von Insider- Informationen und die Begriffsbestimmung der Marktmanipulation; ABl. EU Nr. L 339 vom 24. Dezember 2003, S. 70 ff.

⁵ Richtlinie 2003/125/EG der Kommission vom 22. Dezember 2003 zur Durchführung der Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlamentes und des Rates in Bezug auf die sachgerechte Darbietung von Anlageempfehlungen und die Offenlegung von Interessenkonflikten; ABl. EU Nr. L 339 vom 24. Dezember 2003, S. 73 ff.

⁶ Richtlinie 2004/72/EG der Kommission vom 29. April 2004 zur Durchführung der Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlamentes und des Rates - Zulässige Marktpraktiken, Definition von Insider-Informationen in Bezug auf Warenderivate, Erstellung von Insiderverzeichnissen, Meldung von Eigengeschäften und Meldung verdächtiger Transaktionen [...]; ABl. EU Nr. L 162, S. 70 ff.

papierhandelsgesetz (Wertpapierhandelsanzeige- und Insiderverzeichnisverordnung - WpAIV) vom 13. Dezember 2004⁷,

- Verordnung zur Konkretisierung des Verbotes der Marktmanipulation (Marktmanipulations- Konkretisierungsverordnung – MaKonV) vom 1. März 2005.⁸

⁷ BGBl. 2004 I, S. 3376.

⁸ BGBl. 2005 I, S. 515.

III. Insiderüberwachung

Die im WpHG unter der Überschrift „Insiderüberwachung“ angesiedelten Vorschriften (§§ 12, 13 und 14) geben im Zusammenwirken mit den Straf- und Bußgeldvorschriften (§§ 38 und 39) den rechtlichen Rahmen für ein Handeln in Insiderpapieren mit Insiderinformationen vor. Wer Kenntnis von Insiderinformation hat, darf diese beim Handel mit Insiderpapieren grundsätzlich nicht verwenden, unabhängig davon, aus welchen Quellen diese Kenntnis stammt. Darüber hinaus regeln die Bestimmungen die Weitergabe von Insiderinformationen. Das Gesetz verpflichtet jeden, der mit Insiderinformationen in Berührung kommt, zu einem verantwortlichen Umgang mit diesen Informationen.

III.1. Insiderpapiere gemäß § 12 WpHG

III.1.1. Finanzinstrumente

Die Definition für Insiderpapiere (§ 12 Abs. 1 WpHG) knüpft an den neuen Begriff der Finanzinstrumente an, die in § 2 Abs. 2b WpHG gesetzlich definiert sind. Als solche gelten:

- Wertpapiere im Sinne des § 2 Abs. 1 WpHG, d.h.
 - Aktien, Zertifikate, die Aktien vertreten, Schuldverschreibungen, Genussscheine, Optionsscheine, wenn sie an einem Markt gehandelt werden können,
 - andere Wertpapiere, die mit Aktien oder Schuldverschreibungen vergleichbar sind, wenn sie an einem Markt gehandelt werden können,
 - Anteile an Investmentvermögen, die von einer Kapitalanlagegesellschaft oder einer ausländischen Investmentgesellschaft ausgegeben werden,
- Geldmarktinstrumente im Sinne des § 2 Abs. 1a WpHG, d.h. Forderungen, die nicht unter den Begriff der Wertpapiere im Sinne des § 2 Abs. 1 WpHG fallen und üblicherweise auf dem Geldmarkt gehandelt werden,
- Derivate im Sinne des § 2 Abs. 2 WpHG, d.h. als Festgeschäfte oder Optionsgeschäfte ausgestaltete Termingeschäfte, deren Preis unmittelbar oder mittelbar abhängt von
 - dem Börsen- oder Marktpreis von Wertpapieren,
 - dem Börsen- oder Marktpreis von Geldmarktinstrumenten,
 - Zinssätzen oder anderen Erträgen,
 - dem Börsen- oder Marktpreis von Waren oder Edelmetallen oder
 - dem Preis von Devisen,

- Rechte auf Zeichnung von Wertpapieren,
- sonstige Instrumente, die zum Handel an einem organisierten Markt im Sinne des § 2 Abs. 5 WpHG im Inland oder in einem anderen Mitgliedstaat der Europäischen Union zugelassen sind oder für die eine solche Zulassung beantragt worden ist.

Der neue Begriff der Finanzinstrumente umfasst damit neben den bisher in § 12 Abs. 1 und Abs. 2 WpHG a.F. aufgeführten Wertpapieren, Zeichnungsrechten und speziellen Derivaten nunmehr auch Derivate auf Waren oder Edelmetalle.

Um im Agrarsektor Preisschwankungen abzusichern, können seit April 1998 an der Warenterminbörse (WTB) in Hannover Warenterminkontrakte gehandelt werden. Die Preise werden nicht nur von Witterung, Ungeziefer oder Krankheiten, sondern auch durch gesetzliche Vorgaben (z.B. Änderung bei Subventionen oder Zöllen, Verhängung von Import-/Exportverboten etc.) beeinflusst. Erfährt jemand von einer solchen gesetzlichen Änderung bevor sie öffentlich bekannt wird, besitzt er Insiderwissen. Damit diese Insiderkenntnis nicht sanktionslos für den Kauf oder Verkauf von Warenterminkontrakten Verwendung findet, ist es notwendig, auch Derivate auf Waren als Insiderpapiere zu qualifizieren.

Beispiel:

Die Person A erfährt, dass die Einfuhrzölle für das Produkt X gesenkt werden. A weiß, dass dies nicht öffentlich bekannt ist. Sie erkennt, dass dadurch die angebotene Menge von Produkt X steigen und entsprechend die Angebotspreise für das Produkt X sinken werden. Die Person A kann ihr Insiderwissen gewinnbringend verwenden, indem sie einen Future verkauft und sich zu einem späteren Zeitpunkt durch den Kauf eines Futures mit identischer Ausgestaltung glattstellt. Durch den Rückkauf des Futures zu einem niedrigeren Preis als dem Verkaufspreis kann A einen Gewinn erzielen.

Unter den Begriff „Ware“ fällt auch Strom. Das bedeutet, dass auch Derivate auf Strom, die in Deutschland an der European Energy Exchange (EEX) gehandelt werden, Insiderpapiere darstellen und dem Insiderhandelsverbot nach § 14 WpHG unterliegen.

III.1.2. Zulassung zum Handel

Wie bisher ist es für die Qualifikation als Insiderpapier erforderlich, dass das Finanzinstrument

- an einer inländischen Börse zum Handel zugelassen oder
- in den geregelten Markt oder in den Freiverkehr einbezogen ist (§ 12 Satz 1 Nr. 1 WpHG)

- oder in einem anderen Mitgliedstaat der Europäischen Union oder einem anderen Vertragsstaat des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum zum Handel an einem organisiertem Markt zugelassen ist (§ 12 Satz 1 Nr. 2 WpHG).

Ebenfalls reicht es aus, dass der Antrag auf Zulassung oder Einbeziehung gestellt oder öffentlich angekündigt ist (§ 12 Satz 2 WpHG).

Der Antrag auf Zulassung ist gestellt, wenn er der zuständigen Börse zugegangen ist. Öffentlich angekündigt ist der Zulassungsantrag, wenn der Emittent oder ein anderweitiger Anbieter der Finanzinstrumente in einer an einen unbestimmten Personenkreis gerichteten und entsprechend publizierten Erklärung darauf hinweist, dass die Notierung der Papiere in dem Marktsegment beabsichtigt ist.

III.1.3. Finanzinstrumente ohne eigene Zulassung zum Handel

§ 12 Satz 1 Nr. 3 WpHG erweitert den Kreis der als Insiderpapiere zu qualifizierenden Finanzinstrumente im Vergleich zum § 12 WpHG a.F. Insiderpapiere sind nun auch alle Finanzinstrumente, deren Preis unmittelbar oder mittelbar von Finanzinstrumenten nach Nr. 1 oder Nr. 2 abhängt.

Dies gilt unabhängig davon, ob sie an einer Börse gehandelt werden. Die Qualifizierung als Insiderpapiere entspricht dem ausdrücklichen Willen des Gesetzgebers und schließt die bislang bestehende Strafbarkeitslücke. So konnte sich der Insider in dem Wissen, der Wert der Papiere werde sich aufgrund nur ihm bekannter Umstände deutlich vermindern, durch den Abschluss eines Optionsvertrages von seinen Papieren verlustvermeidend trennen. Da der Optionsvertrag nicht börsengehandelt und daher kein Insiderpapier war, schied eine Strafbarkeit nach alter Rechtslage aus (so: OLG Karlsruhe, Beschluss vom 4.2.2004 – 3 Ws 195/03 in Wertpapier-Mitteilungen 2004, S. 2486).

Beispiele:

- Optionsprogramme als erfolgsbezogene Führungskräftevergütung gewähren leitenden Mitarbeitern des Emittenten Optionsrechte oder -scheine auf Aktien ihrer Gesellschaft. Die zuzuteilenden Optionsrechte oder -scheine können dabei durch das betroffene Unternehmen selbst begründet werden (Wandel- oder Optionsanleihen) oder aber auch von Dritten aufgelegt worden sein (covered warrants). Bislang stellten diese Aktienoptionen, sofern sie bis zur Zuteilung an die Führungskräfte nicht börslich zugelassen oder in den Freiverkehr einbezogen waren, keine Insiderpapiere dar (vgl. Schreiben des BAWe vom 1. Oktober 1997). Durch die Einführung von § 12 Satz 1 Nr. 3 WpHG fallen nun auch Aktienoptionen aus entsprechenden Mitarbeiterprogrammen, die auf börsennotierte Aktien bezogen sind, unter den Begriff der Insiderpapiere. Börsengehandelte Wertpapiere selbst sind bereits von § 12 Satz 1 Nr. 1 WpHG erfasst.

- Privatanleger können über das Internet bei verschiedenen Anbietern außerbörslich vereinbarte standardisierte Derivateverträge auf Insiderpapiere (Clickoptions) abschließen. Diese analog zu Optionen oder Futures aufgebauten Vereinbarungen (Derivate) zwischen einem Institut und dessen Kunde können - auch ohne die für Wertpapiere typische Fungibilität aufzuweisen – zu verbotenen Insiderhandel verwendet werden. Das Insiderwissen bezieht sich in diesem Fall auf das vereinbarte Underlying oder dessen Emittenten. Clickoptions sind entgegen der früheren Rechtslage nun als Insiderpapiere zu qualifizieren, sofern deren Preis von Insiderpapieren nach § 12 Nr. 1 und Nr. 2 WpHG abhängt.

Keine Insiderpapiere gem. § 12 WpHG sind Wertsteigerungsrechte, Stock Appreciation Rights und Phantom Stocks, da sie nicht den Finanzinstrumenten zuzurechnen sind.

III.2. Insiderhandelsverbote

Das Insiderhandelsverbot ist in § 14 WpHG geregelt. § 38 WpHG enthält die Strafvorschrift (5 Jahre Freiheitsstrafe oder Geldstrafe). Die Bußgeldbestimmungen finden sich in § 39 WpHG (Bußgeld bis zu 200.000 €).

III.2.1. Insiderinformation

§ 13 Abs. 1 WpHG definiert als Insiderinformation

- eine konkrete Information,
- über nicht öffentlich bekannte Umstände,
- die sich auf einen oder mehrere Emittenten von Insiderpapieren oder auf Insiderpapiere selbst beziehen und
- die geeignet sind, im Falle ihres öffentlichen Bekanntwerdens den Börsen- oder Marktpreis der Insiderpapiere erheblich zu beeinflussen.

§ 13 Abs. 1 Satz 1 WpHG verwendet anstelle des alten Begriffs der „Insidertatsache“ den Begriff der „Insiderinformation“. Damit wird die „inside information“ aus der Insiderrichtlinie 89/592/EWG, die durch die Marktmissbrauchsrichtlinie abgelöst wird, in nationales Recht übernommen und so eine sprachliche Anpassung an die anderen europäischen Rechtssysteme erzielt.

Entsprechend verlangt § 13 Abs. 1 Satz 1 WpHG für das Vorliegen einer Insiderinformation eine konkrete Information über nicht öffentlich bekannte Umstände.

III.2.1.1. Konkrete Information über Umstände

Die Information ist konkret, wenn sie so bestimmt ist, dass sie hinreichende Grundlage für eine Einschätzung über den zukünftigen Verlauf des Börsen- oder Marktpreises eines Insiderpapiers bilden kann.

Nicht jede Äußerung ist bereits ein konkreter Umstand im Sinne des § 13 Abs. 1 Satz 1 WpHG. Art. 1 Abs. 1 der Durchführungsrichtlinie 2003/124/EG zur Marktmissbrauchsrichtlinie verlangt eine „präzise“ Information und lässt hierfür nur konkrete Umstände genügen, die bereits existieren oder bei denen man mit hinreichender Wahrscheinlichkeit davon ausgehen kann, dass sie in Zukunft existieren werden.

Dies beinhaltet zum einen die in Rechtsprechung und Literatur zum bisherigen Begriff der Insidertatsache erarbeiteten Tatsachen, d.h. alle der äußeren Wahrnehmung zugänglichen Geschehnisse oder Zustände der Außenwelt und des menschlichen Innenlebens. Zum anderen fallen darunter auch überprüfbare Werturteile, Einschätzungen, Absichten, Prognosen und Gerüchte.

III.2.1.1.1. Mehrstufige Entscheidungsprozesse

Bei mehrstufigen Entscheidungsprozessen (diese können typischerweise bis zur endgültigen Entscheidung scheitern) ist die Frage, ob es sich um eine konkrete Information handelt, bei jeder einzelnen (Zwischen-)Stufe zu prüfen. Hat etwa die A AG die feste Absicht, die B AG zu übernehmen, so ist bereits diese Absicht eine konkrete, bestimmte Information. Dies gilt unabhängig von der Frage, ob es letztendlich tatsächlich zur Übernahme, also zur ursprünglich angestrebten Entscheidung, kommen wird.

Hiervon zu unterscheiden ist die Frage, ob der Prozess bereits soweit vorangeschritten ist, dass dem Umstand die Eignung zur erheblichen Preisbeeinflussung zukommt. Diese ist vom Standpunkt des verständigen Anlegers im Rahmen der Eignungsprüfung zu entscheiden. Je weiter der Übernahmeprozess vorangeschritten ist, umso größer wird dabei die Eignung zur Preiserheblichkeit sein. Signalisiert die B AG ihre Bereitschaft, sich übernehmen zu lassen, und ist eine Due Diligence-Prüfung zur Zufriedenheit der Beteiligten verlaufen, so wird der verständige Anleger einen starken Anreiz zum Erwerb der B AG-Aktien haben. Dass sich die Parteien u.U. über wesentliche Umstände der Übernahme, insbesondere den Preis, noch nicht endgültig geeinigt haben, und der Abschluss der Verträge bis zur Leistung der letzten Unterschrift scheitern kann, ändert hieran nichts.

Die Eignungsprüfung erfolgt immer durch eine Gesamtschau aller bisherigen Entscheidungsstufen. Ein Letter of Intent, welcher geschlossen wird, um bei Übernahmeverhandlungen zunächst lediglich wechselseitig die Vertraulichkeit sicherzustellen, ist für sich allein noch nicht ausreichend, um von einer Preiserheblichkeit der Information auszugehen. Wenn diesem Letter of Intent jedoch eine Due Diligence-Prüfung folgt, die zu einem für alle Seiten

zufrieden stellenden Ergebnis führt, kann sich für darauf folgende Vereinbarungen eine andere Sachlage ergeben. Einer Due Diligence-Prüfung könnten sich z.B. erfolgreiche Verhandlungen mit weiteren Großaktionären anschließen. Wird jetzt ein weiterer Letter of Intent abgeschlossen, der den Rahmen für das weitere Vorgehen der Beteiligten vorgibt, etwa bei der Verhandlung über den Übernahmepreis, so wird der verständige Anleger in Kenntnis aller Informationen zumeist von einer Eignung zur erheblichen Preisbeeinflussung ausgehen können.

III.2.1.1.2. Gerüchte

Gerüchte, die einen Tatsachekern enthalten, können ebenfalls eine Insiderinformation darstellen.⁹ Das Gerücht kann z.B. ein Übernahmeporhaben inhaltlich präzise an die freien Aktionäre herantragen. Es ist damit konkrete Information i.S.d. § 12 WpHG, muss aber nicht wahr sein. Erst bei der Frage, ob der Information die Eignung zur erheblichen Preisbeeinflussung zuzubilligen ist, ist zu klären, ob der verständige Anleger auf Grundlage dieses Gerüchts handeln würde. Dies ist im Einzelfall zu prüfen. Maßgeblich ist

- die Quelle des Gerüchts,
- die ihm zugrunde liegenden nachprüfbaren Fakten,
- die Verfassung der Märkte im Allgemeinen und des Segments der betroffenen Firma im Besonderen.

Darüber hinaus wird der verständige Anleger auch die wirtschaftliche Situation der betroffenen Unternehmen selbst zu berücksichtigen haben.

In der Zukunft liegende Umstände können nach Satz 3 Insiderinformationen darstellen, sofern deren Eintritt nur hinreichend wahrscheinlich ist. Hierzu müssen konkrete Anhaltspunkte vorliegen, die den Eintritt des Umstandes als voraussehbar erscheinen lassen. Eine mit an Sicherheit grenzende Wahrscheinlichkeit ist allerdings nicht erforderlich.

III.2.1.2. Nicht öffentlich bekannt

Das Tatbestandsmerkmal „nicht öffentlich“ bekannt ist negativ abzugrenzen: Öffentlich bekannt ist die Insiderinformation, wenn sie einem breiten Anlegerpublikum und damit einer unbestimmten Zahl von Personen zugänglich gemacht wurde.

Unerheblich ist, wer die Insiderinformation öffentlich bekannt gemacht hat. Ob der Emittent selbst die der Insiderinformation zugrunde liegenden Umstände, ggf. im Rahmen einer Ad-

⁹ So erkannte der Hessische VGH in seinem Beschluss vom 16.3.1998 (Die Aktiengesellschaft 1998, S. 436), Gerüchte als Insidertatsachen an, sofern diese objektiv zuverlässige Elemente und damit einen Tatsachekern enthalten. Für den Begriff der Insiderinformation gilt insoweit nichts anderes.

hoc-Meldung gemäß § 15 WpHG, bekannt gibt oder diese auf sonstige Weise der Öffentlichkeit zugänglich werden, spielt keine Rolle.

Ausreichend, aber auch erforderlich ist, dass die Insiderinformation einem breiten Anlegerpublikum zeitgleich zugänglich ist. Dies kann etwa durch ein allgemein zugängliches, elektronisches Informationsverbreitungssystem erfolgen. Eine Veröffentlichung in den Medien ist nicht erforderlich. Jeder interessierte Marktteilnehmer hat so die Möglichkeit, von der Insiderinformation Kenntnis zu nehmen (Bereichsöffentlichkeit), so dass die informationelle Chancengleichheit nicht beeinträchtigt wird.

Die Veröffentlichung der Insiderinformation in einem nur in bestimmten Kreisen einschlägigen Börseninformationsdienst oder Newsboard genügt dem Erfordernis der Information eines breiten Anlegerpublikums hingegen nicht.

Ebenfalls nicht ausreichend ist es, die in Rede stehende Information im Rahmen einer Pressekonzferenz des Unternehmens oder anlässlich einer Hauptversammlung bekanntzugeben. Diese Veranstaltungen richten sich gerade nicht an eine unbestimmte Zahl von Interessierten, sondern gewähren nur einem bestimmten Kreis von Personen Zutritt. Dies gilt auch, wenn die Hauptversammlung „live“ im Internet übertragen wird, alle maßgeblichen Presseorgane vertreten sind, oder die Information auf der Homepage des Unternehmens eingestellt wird. In keinem dieser Fälle ist hinreichend gewährleistet, dass die Insiderinformation zeitgleich der Bereichsöffentlichkeit bekannt wird.

III.2.1.3. Umstände, die sich auf den Emittenten oder das Insiderpapier selbst beziehen

Die Insiderinformation muss sich auf einen oder mehrere Emittenten von Insiderpapieren oder auf das Insiderpapier selbst beziehen.

Die preisbeeinflussenden Umstände müssen daher nicht ausschließlich im Tätigkeitsbereich des Emittenten eingetreten sein oder sich unmittelbar auf den Emittenten oder das Insiderpapier beziehen. Auch den Emittenten nur mittelbar betreffende Umstände können Insiderinformationen sein, wenn sie geeignet sind, den Preis des Insiderpapiers erheblich zu beeinflussen.

Hierunter können z.B. Marktdaten oder Marktinformationen fallen, d.h. Informationen über die Rahmenbedingungen von Märkten oder über die Märkte selbst, die im Einzelfall auch die Verhältnisse von Emittenten und Insiderpapieren berühren können. Dies kann z.B. bei

- Zinsbeschlüssen von Notenbanken,
- Devisenkursen,
- Rohstoffpreisen,

- branchenspezifischen statistischen Daten
- sowie Daten und Informationen den Wertpapierhandel im jeweiligen Insiderpapier betreffend (Ordervolumen, Art der Order, Identität des Auftraggebers usw., aber auch Aufnahme oder Ausscheiden aus einem Index)

der Fall sein. Zu denken ist auch an Gesetzesvorhaben und –änderungen, die ebenfalls auf den Preis eines Insiderpapiers einwirken können.

III.2.1.4. Eignung zur erheblichen Preisbeeinflussung

Eine Insiderinformation liegt nur dann vor, wenn die der Information zugrunde liegenden Umstände geeignet sind, im Falle ihres öffentlichen Bekanntwerdens den Börsen- oder Marktpreis der Insiderpapiere erheblich zu beeinflussen.

Das Merkmal der Eignung verlangt eine Einschätzung, inwieweit der Börsen- oder Marktpreis beeinflusst wird, wenn die Umstände bekannt werden. Es kommt daher nicht darauf an, ob sich der Preis eines Insiderpapiers nach Bekanntwerden der Insiderinformation tatsächlich verändert hat. Ausreichend ist, wenn es aus Sicht eines verständigen Anlegers, der zum Zeitpunkt seines Handelns alle verfügbaren Informationen kennt, wahrscheinlich erscheint, dass es zu einer erheblichen Preisbeeinflussung kommen kann. Allerdings können nach Bekanntwerden der Insiderinformation tatsächlich eingetretene erhebliche Veränderungen des Börsen- und Marktpreises als Indiz für das Preisbeeinflussungspotenzial der zu bewertenden Information herangezogen werden.

Die Voraussetzung der Erheblichkeit soll sicherstellen, dass nicht jeder Umstand, der zu einer geringfügigen Preisbewegung führen kann, als Insiderinformation zu bewerten ist.

§ 13 Abs. 1 Satz 2 WpHG bestimmt den Beurteilungsmaßstab, der als Grundlage für die Bestimmung der Eignung zur erheblichen Preisbeeinflussung heranzuziehen ist. Entscheidend ist danach, ob ein verständiger Anleger die Information bei seiner Anlageentscheidung berücksichtigen würde.

Das ist der Fall, wenn ein Kauf- oder Verkaufsanreiz gegeben ist und das Geschäft dem verständigen Anleger lohnend erscheint. Danach scheiden solche Fälle aus, in denen die Verwertung einer nicht öffentlich bekannten Information von vornherein keinen nennenswerten wirtschaftlichen Vorteil verspricht, und damit kein Anreiz besteht, die Information zu verwenden.

Der Preis eines Wertpapiers wird nicht nur von den Informationen über das betreffende Unternehmen selbst, sondern auch von der Verfassung des Gesamtmarktes oder der Branche sowie von zusätzlichen Faktoren wesentlich geprägt. Gesicherte Aussagen ohne Prüfung im Einzelfall, welche Umstände preisrelevant sind, sind daher nicht möglich.

Für die Beurteilung der Preiserheblichkeit bieten sich folgende Schritte an:

- Zunächst ist zu prüfen, ob der Umstand für sich allein betrachtet im Zeitpunkt des Handelns des Insiders (ex ante) nach allgemeiner Erfahrung ein erhebliches Preisbeeinflussungspotenzial haben kann. Dies kann z.B. ein Übernahmeangebot sein, ein besonders wichtiger Vertragsschluss oder eine bedeutsame Erfindung, eine Gewinnwarnung oder drohende Insolvenz, eine Kapitalherabsetzung oder der Abschluss eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrages. Weitere Beispiele sind Dividendenänderungen, vor allem Dividendenkürzungen oder –streichungen. Personalnachrichten weisen dagegen nur in Ausnahmefällen ein erhebliches Preisbeeinflussungspotenzial auf, insbesondere, wenn sie keine Vorstands- oder Aufsichtsratsmitglieder betreffen. Anders kann dies bei Personen mit besonderer Bedeutung für das Unternehmen - wie etwa Unternehmensgründern - sein.
- Sodann sind auch die im Zeitpunkt des Handelns vorliegenden oder absehbaren konkreten Umstände des Einzelfalls zu berücksichtigen, die das Preisbeeinflussungspotenzial erhöhen oder vermindern können.

Sollte sich beispielsweise bei der Aufstellung des Jahresabschlusses eine Gewinnsteigerung oder ein Verlust von 50 Prozent gegenüber dem Vorjahr ergeben, stellt dies zwar eine neue Information dar; die Eignung zur erheblichen Preisbeeinflussung hängt jedoch entscheidend davon ab, welche Informationen oder Prognosen bereits vor der Aufstellung des Jahresabschlusses zur Ertragslage öffentlich vorliegen oder vom Unternehmen abgegeben worden sind. Hat der Vorstand während des laufenden Geschäftsjahrs kontinuierlich über das erwartete Ergebnis berichtet und hat der Markt diese Informationen aufgenommen (z.B. durch Presseberichterstattung, Einschätzungen von Analysten usw.), ist keine Eignung zur erheblichen Preisbeeinflussung mehr gegeben. Es ist jedoch zu beachten, dass diese Voraussetzungen nur in relativ wenigen Fällen sämtlich vorliegen werden. Den Markt überraschende Geschäftszahlen sind in der Regel zur Preisbeeinflussung geeignet.

Weitere Beispiele, die als preisrelevant einzustufen sind, finden sich bei der Darstellung der Ad-hoc-Publizität im Abschnitt IV.

III.2.1.5. Regelbeispiele für Insiderinformationen

§ 13 Abs. 1 Satz 4 WpHG stellt anhand einiger Regelbeispiele klar, dass auch das Wissen um bestimmte Kauf- bzw. Verkaufsaufträge (Nr. 1) oder das Wissen um bestimmte Umstände in Bezug auf Derivate im Fall des organisierten Derivatehandels (Nr. 2) eine Insiderinformation sein kann.

Die Regelung in Nr. 1 betrifft dabei in erster Linie Eigengeschäfte von Wertpapierdienstleistungsunternehmen in Kenntnis von Kundenaufträgen, beispielsweise wenn ein Kreditinstitut vor Abgabe einer großen Kauforder eines Kunden vorab selber entsprechende Aktien erwirbt, um anschließend von einem erwarteten Kursanstieg zu profitieren.

Der Verweis auf Satz 1 (eine „Insiderinformation“) zeigt jedoch, dass auch die Information über den Auftrag einer anderen Person geeignet sein muss, den Preis des Insiderpapiers erheblich zu beeinflussen. Der Kauf- bzw. Verkaufsauftrag selbst muss geeignet sein, den Preis erheblich zu beeinflussen, etwa wenn der Auftrag aufgrund eines ungewöhnlich hohen Volumens oder einer von den aktuellen Geld-/Brief-Spannen abweichenden Limitierung einen Anreiz für den Auftragnehmer darstellt, sich im Vorfeld der Auftragsausführung mit den entsprechenden Insiderpapieren einzudecken oder diese zu veräußern.

Die Regelung in Nr. 1 erfasst auch den Fall, dass sich jemand an Wertpapiergeschäfte eines Dritten anhängt, weil er aufgrund konkreter Umstände (z.B. Volumen, Zeitpunkt, Art der Transaktion, Verbindung des Dritten zum Emittenten usw.) den Schluss zieht, dieser handele aufgrund von Insiderinformationen. Denn auch hier wird das eigene Geschäft aufgrund der Kenntnis der Order einer anderen Person vorgenommen.

Die Information über einen Auftrag wird schließlich sogar dann verwendet, wenn ein Kreditinstitut in Kenntnis einer limitierten Kundenorder durch ein gezieltes Gegengeschäft das Limit der Kundenorder abschöpft.

Die Regelung in Nr. 2 stellt klar, dass eine Insiderinformation auch eine Information über nicht öffentlich bekannte Umstände sein kann, die sich auf Warenderivate bezieht und bei der die Marktteilnehmer erwarten würden, dass sie diese Information in Übereinstimmung mit der zulässigen Praxis an den betreffenden Märkten erhalten würden. Gemeint sind damit insbesondere Informationen, die in Anwendung von Rechts- und Verwaltungsvorschriften, Handelsregeln, Verträgen oder auch sonstigen Regeln, die auf dem Markt, auf dem die Warenderivate gehandelt werden, bzw. auf der jeweils zugrunde liegenden Warenbörse üblich sind, öffentlich bekannt gegeben werden müssen (Art. 4 der Richtlinie 2004/72/EG).

Insiderinformationen bei Derivaten auf Strom können z.B. Kraftwerksausfälle, die Revision von Kraftwerken (geplante Abschaltungen wegen Wartungsarbeiten), aber auch Informationen über Leitungskapazitäten sein.

Bei Derivaten auf Schweine oder Kartoffeln kann die Kenntnis von Seuchen oder Änderungen der Subventionspolitik eine Insiderinformation sein.

Auch hier reichen für eine Insiderinformation das Warenderivat mittelbar betreffende Umstände aus, sofern diese geeignet sind, den Preis erheblich zu beeinflussen.

III.2.1.6. Bewertungen aufgrund öffentlicher Angaben

§ 13 Abs. 2 WpHG stellt abschließend klar, dass Bewertungen, die aufgrund öffentlicher Angaben erstellt worden sind, keine Insiderinformationen darstellen, selbst wenn sie geeignet sind, den Preis des jeweiligen Insiderpapiers erheblich zu beeinflussen.

III.2.2. Verbotstatbestände

§ 14 WpHG verbietet es jedem, unter Verwendung einer Insiderinformation Insiderpapiere zu erwerben oder zu veräußern (Nr. 1), einem anderen eine Insiderinformation unbefugt mitzuteilen oder zugänglich zu machen (Nr.2), einem anderen auf der Grundlage einer Insiderinformation den Erwerb oder die Veräußerung von Insiderpapieren zu empfehlen oder einen anderen auf sonstige Weise dazu zu verleiten (Nr. 3).

III.2.2.1. Verbot des Erwerbs oder der Veräußerung von Insiderpapieren

§ 14 Abs. 1 Nr. 1 WpHG regelt den Erwerb bzw. die Veräußerung von Insiderpapieren. Danach ist der Handel in Insiderpapieren verboten, sofern der Handelnde bei seiner Transaktion Insiderinformationen verwendet. Dabei spielt es keine Rolle, ob der Insider die Papiere für sich selbst oder für einen anderen im fremden Namen für fremde Rechnung oder im eigenen Namen für fremde Rechnung (also als unmittelbarer oder mittelbarer Stellvertreter oder Kommissionär) erwirbt oder veräußert.

III.2.2.1.1. Erwerb oder Veräußerung

Ausreichend für den Erwerb- bzw. Veräußerungsvorgang ist die Ausführung der Order, da hierdurch sichergestellt ist, dass der Insider den möglichen Gewinn vertraglich abgesichert hat.

Daher fallen sowohl das Pensionsgeschäft, also der Verkauf eines Wertpapiers bei gleichzeitiger Vereinbarung eines Termins für den Rückkauf, als auch die Wertpapierleihe unter den Verbotstatbestand des § 14 Abs. 1 Nr. 1 WpHG. Auch bei der Wertpapierleihe geht das Eigentum mit der Überlassung gegen ein vereinbartes Entgelt auf den Entleiher über. Dieser kann damit uneingeschränkt über die entliehenen Papiere verfügen, ist aber verpflichtet, dem Verleiher Wertpapiere gleicher Art und Güte nach einem bestimmten Zeitraum zurück zu übertragen.

Vererbung oder Schenkung von Wertpapieren stellen kein Erwerbs- oder Veräußerungsgeschäft i.S.d. § 14 Abs. 1 Nr. 1 WpHG dar. Gleiches gilt für die nur bedingte Übertragung von Insiderpapieren. Voraussetzung ist allerdings, dass die aufschiebende oder auflösende Bedingung (§ 158 BGB) an eine Willenserklärung des Vertragspartners geknüpft ist. Denn in diesem Fall ist das Geschäft für den Insider noch nicht derart abgeschlossen, dass er den Gewinn vertraglich abgesichert hätte. Dies ist bei der aufschiebenden Bedingung erst dann der Fall, wenn der Vertragspartner eine entsprechende Willenserklärung abgegeben hat. Liegt hingegen eine auflösende Bedingung vor, hat der Insider den Gewinn erst dann vertraglich abgesichert, wenn der Vertragspartner keine Möglichkeit mehr hat, von der auflösenden Bedingung Gebrauch zu machen (z.B. wegen Zeitablaufs).

III.2.2.1.2. Verwendung von Insiderinformationen

Der Erwerb oder die Veräußerung eines Insiderpapiers erfüllt nur dann den Verbotstatbestand, wenn Insiderinformationen verwendet werden. Der Insider verwendet Insiderinformationen, wenn er in Kenntnis der Information handelt und dabei die Information in sein Handeln mit einfließen lässt.

III.2.2.1.3. Zeitpunkt der Kenntnis

Der Insider muss im Zeitpunkt der Ordererteilung Kenntnis von der Insiderinformation haben. Gibt der Marktteilnehmer ohne Insiderinformation eine verbindliche Order, so verwendet er auch dann keine Insiderinformation, wenn er vor Ausführung der Order Kenntnis von Insiderinformation erlangt. Hier ändert sich im Vergleich zur alten Rechtslage nichts.

Vom Insiderhandelsverbot ausgenommen sind also Geschäfte, zu denen sich jemand vor Kenntnis der Insiderinformation verpflichtet hat. § 14 WpHG setzt Art. 2 Abs. 3 der Marktmissbrauchsrichtlinie in deutsches Recht um. Dies betrifft z.B. den Fall, dass sich jemand – ohne im Besitz der Insiderinformation zu sein – zum regelmäßigen Kauf eines Insiderpapiers entschließt, gegenüber seiner Bank eine entsprechende Dauer-Order erteilt und erst nach der Ordererteilung von der Insiderinformation Kenntnis erhält. In diesem Fall hat der Insider nicht in Kenntnis der Insiderinformation gehandelt, da der Zeitpunkt der rechtlichen Verpflichtung zum Erwerb der Aktien bereits vor Kenntnis der Insiderinformation lag, so dass aus diesem Grund ein Verstoß gegen § 14 Abs. 1 Nr. 1 WpHG nicht in Betracht kommt.

Ähnlich sind auch Mitarbeiterprogramme zu bewerten. Werden dem Mitarbeiter nach Ablauf des Programms „automatisch“ die Aktien, Optionen in sein Depot eingebucht oder die Gewinne aus dem virtuellen Optionsprogramm überwiesen, so handelt der Mitarbeiter im Moment der Gutschrift nicht i.S.d. § 14 Abs. 1 Nr. 1 WpHG. Selbst wenn er in diesem Moment die Insiderinformation besäße, wäre dies für das Verbot von Insidergeschäften unbeachtlich. Anders ist dies für den Zeitpunkt der Teilnahme an einem Aktienprogramm zu beurteilen. Verfügt ein Mitarbeiter im Zeitpunkt der Abgabe der Teilnahmeerklärung über eine Insiderinformation und ist diese zumindest Teil seiner Motivation, an dem Programm teilzunehmen, verwendet er die Insiderinformation im Sinne des § 14 Abs. 1 Nr. 1 WpHG. Der überwiegende Teil der Belegschaft eines Unternehmens kommt jedoch in der Regel ohnehin nicht mit Insiderinformationen in Berührung. Daher erscheint es entbehrlich, die Mitarbeiter bei Zeichnung ihres Mitarbeiterbeteiligungsprogramms gesondert, etwa mit einem Merkblatt, auf das Verbot von Insidergeschäften hinzuweisen. Anders ist der Fall für Mitglieder der Organe und der Entscheidungsträger im Unternehmen zu werten, die aufgrund ihrer Tätigkeit regelmäßig mit Insiderinformationen in Berührung kommen. Hier kann ein Hinweis auf § 14 WpHG anlässlich des Zeichnungsangebots sinnvoll sein.

Gleiches gilt, wenn sich ein Marktteilnehmer ohne Kenntnis einer Insiderinformation gegenüber einem anderen zum Verkauf einer bestimmten Menge Aktien zu einem bestimmten Termin und einem festgelegten Preis verpflichtet, ohne über die Aktien zu verfügen. Der

Marktteilnehmer muss diese daher erst noch erwerben. Aufgrund der bereits eingegangenen rechtlichen Verpflichtung zur Veräußerung der bestimmten Menge Aktien zu einem bestimmten Termin ist es für den Veräußerer unschädlich, wenn er nach Abschluss des Vertrages, aber vor Erwerb der Aktien zur Erfüllung seiner Verbindlichkeit, Insiderinformationen erhält.

III.2.2.1.4. Kein Verwenden

Der Täter muss die Insiderinformation bei dem Erwerb oder der Veräußerung eines Insiderpapiers verwenden, also in sein Handeln mit einfließen lassen. Dies hat im Einzelnen folgende Auswirkungen auf die vor dem Inkrafttreten des AnSVG geltende Rechtslage:

III.2.2.1.4.1. Verwertung von Sicherheiten durch den Kreditgeber

Die kreditgebende Bank, welche ein Darlehen mit Insiderpapieren besichert und sich, nachdem der Kredit notleidend geworden ist, aus dieser Sicherheit befriedigen möchte, verwendet in der Regel keine Insiderinformation, wenn das Geschäft auch bei Kenntnis dieser Information zu denselben Bedingungen abgeschlossen worden wäre. Dies gilt auch dann, wenn die handelnden Personen Kenntnis von Insiderinformationen haben. Das Vertrauen der Marktteilnehmer in die Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes wird durch die Verwertung von Sicherheiten nicht verletzt. Anderenfalls wäre es auch für den Sicherungsgeber ein Leichtes, die Verwertung von Sicherheiten durch bewusste Weitergabe von Insiderinformationen an den Sicherungsnehmer zu verhindern.

III.2.2.1.4.2. Paketerwerb nach Due Diligence-Prüfung

Beabsichtigt ein Investor den Erwerb eines größeren Aktienpaketes, welches unterhalb der 30 Prozent-Kontrollschwelle liegt, führt er vor dem Erwerb in aller Regel eine Due Diligence-Prüfung durch, um das Risiko seines Investments abschätzen zu können. Bei dieser Prüfung erfährt der Erwerber möglicherweise auch Insiderinformationen. Allerdings ist bei der Beurteilung der Strafbarkeit nach § 14 WpHG auch die Schutzrichtung der Strafnorm zu beachten. Wie sich bereits aus Erwägungsgrund 3 der Insiderrichtlinie (89/592/EWG) sowie aus Erwägungsgrund 13 der Marktmissbrauchsrichtlinie ergibt, schützt das Insiderrecht das Vertrauen der Öffentlichkeit in die Integrität und die Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes. Die Funktionsfähigkeit eines Marktes ist etwa dann gefährdet, wenn einzelne Marktteilnehmer durch exklusive Informationen gegenüber anderen in ungerechtfertigter Weise privilegiert werden. Bei außerbörslichen Paketerwerben, bei welchen sowohl der Käufer als auch der Verkäufer des Aktienpakets nach der Due Diligence-Prüfung den gleichen Kenntnisstand haben, ist dieses Schutzgut zumindest dann nicht betroffen, wenn der Erwerber das von ihm bereits vor Durchführung der Prüfung geplante Paket erwirbt. Ein entsprechender Erwerb fällt somit nicht unter § 14 WpHG, auch wenn hierbei in der Due Diligence-Prüfung erlangte Insiderinformationen verwendet werden. Ein strafbares Verwenden liegt allerdings vor, wenn

der Erwerber z.B. über seinen gefassten Plan hinaus zusätzliche Wertpapiere erwirbt (sog. alongside purchases).

Im Ergebnis hat sich hier die Rechtslage durch das Inkrafttreten des AnSVG nicht geändert.

III.2.2.1.4.3. Unternehmenskauf/Kontrollerwerb

Der Unternehmenskauf bzw. der Kontrollerwerb von mehr als 30 Prozent der Stimmrechte im Sinne des § 29 Abs. 2 des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes (WpÜG) ist nicht anders zu beurteilen als der sonstige Paketerwerb nach Due Diligence-Prüfung. Auch hier bleibt die bereits oben beschriebene Rechtslage unverändert.

Auch hier erlangt der Bieter im Rahmen der Due Diligence-Prüfung möglicherweise Insiderinformationen, welche er bei dem beabsichtigten Erwerb verwenden darf. Verändert der Bieter wie unter III.2.2.1.4.2 beschrieben nach Erhalt der Insiderinformation sein Angebot, kann auch im Fall des Kontrollerwerbs ein strafbarer Insiderhandel vorliegen, da dem Markt insofern die erforderliche Transparenz vorenthalten wird.

Erwägungsgrund 29 zur Marktmissbrauchsrichtlinie, nach welchem das Verwenden einer Insiderinformation im Fall eines öffentlichen Übernahmeangebots als solches nicht als Insidergeschäft gelten soll, beinhaltet insoweit keine Ausnahmebestimmung. Ziel des Erwägungsgrundes ist es, den Informationsaustausch zwischen Bietergesellschaft und Emittent und die Durchführung von Übernahmeverfahren nach Maßgabe der EU-Übernehmerichtlinie (2004/25/EG) nicht durch die Harmonisierung des Insiderrechts zu beeinträchtigen. Dies ist auch nach der geänderten Rechtslage gewährleistet. Zielgesellschaften können wie bisher grundsätzlich alle Informationen im Rahmen einer Due Diligence-Prüfung an den Bieter weitergeben, auch wenn diese in Einzelfällen Insiderinformationen enthalten. Ferner ist es dem Bieter gestattet, diese Informationen zur Vorbereitung seines öffentlichen Übernahmeangebots zu nutzen, ohne dass er gegen das Insiderrecht verstößt.

Allerdings ist die Abgabe eines öffentlichen Übernahmeangebots, in welchem der Bieter eine Insiderinformation nach Maßgabe der oben dargestellten Definition verwendet, erst möglich, nachdem der Emittent eine entsprechende Ad-hoc-Mitteilung nach § 15 WpHG veröffentlicht hat.

Eine umfassende Bereichsausnahme für das Übernahmerecht sieht die Marktmissbrauchsrichtlinie nicht vor. § 14 WpHG ist daher grundsätzlich auch auf Geschäfte nach Übernahmeangeboten nach dem WpÜG anzuwenden.

Für Unternehmen empfiehlt sich daher bei Übernahmetransaktionen immer eine umfassende und genaue Dokumentation der einzelnen Schritte von der Planfassung bis zur Durchführung der unternehmerischen Entscheidung.

III.2.2.1.5. Rückkaufprogramme und Stabilisierungsmaßnahmen

III.2.2.1.5.1. Behandlung von Rückkaufprogrammen und Kursstabilisierungsmaßnahmen

Der Handel mit eigenen Aktien bei Rückkaufprogrammen und Kursstabilisierungsmaßnahmen ist unter bestimmten Voraussetzungen nicht vom Insiderhandelsverbot erfasst. Der Gesetzgeber bestimmt in § 14 Abs. 2 WpHG, dass dieser Handel nicht unter das Insiderhandelsverbot fällt, wenn er in Übereinstimmung mit der hierzu erlassenen Durchführungsverordnung (EG) Nr. 2273/2003 steht. Diese bestimmt u.a., dass ein Aktienrückkauf nur dann vom Insiderhandelsverbot ausgenommen ist, wenn er ausschließlich dem Zweck dient, das Kapital eines Emittenten herabzusetzen oder die Verpflichtung aus einem Schuldtitel, der in Beteiligungskapital umgewandelt werden kann (d.h. Wandel- oder Optionsschuldverschreibungen sowie –genussrechte), oder die Verpflichtung aus einem Belegschaftsaktienprogramm oder einer anderen Form der Zuteilung von Aktien an Mitarbeiter des Emittenten oder einer Tochtergesellschaft zu erfüllen.

Des Weiteren muss das Rückkaufprogramm die in Art. 4 und 5 der Durchführungsverordnung genannten Bedingungen erfüllen. Diese sehen neben der vorherigen Bekanntgabe des Rückkaufprogramms weitere Informationspflichten über die Transaktionen sowie mehrere Handelsbedingungen für die Geschäfte im Rahmen des Rückkaufprogramms (insbesondere hinsichtlich Preis, Volumen und Zeitraum) vor. Art. 6 der Durchführungsverordnung enthält darüber hinaus einige Handelseinschränkungen, die allerdings gemäß Art. 6 Abs. 3 nicht greifen, wenn entweder ein programmiertes Rückkaufprogramm oder das Rückkaufprogramm unter Führung eines Wertpapierhauses oder Kreditinstitutes durchgeführt wird, das über den Zeitpunkt des Erwerbs von Aktien des Emittenten unabhängig und unbeeinflusst von ihm entscheidet.

Für zulässige Kursstabilisierungsmaßnahmen gelten die Voraussetzungen der Art. 8 bis 10 der Durchführungsverordnung. Danach sind diese nur zeitlich befristet zulässig. Bei einer Erstplatzierung von Aktien gilt eine 30-Tages-Frist ab Aufnahme der Notierung, bei einer Sekundärplatzierung eine Frist ab dem Tag der Veröffentlichung des Schlusskurses des relevanten Insiderpapiers bis 30 Tage nach Zuteilungsdatum. Darüber hinaus muss vor Beginn der Zeichnungsfrist bekannt gegeben werden, dass möglicherweise Kursstabilisierungsmaßnahmen durchgeführt werden. Nach Ablauf des Stabilisierungszeitraums ist mitzuteilen, ob solche Maßnahmen tatsächlich ergriffen worden sind. Schließlich sieht die Durchführungsverordnung Anforderungen an den Preis und das Volumen der Kursstabilisierung vor.

III.2.2.1.5.2. Aktienrückkauf aus sonstigen Gründen

Bei Aktienrückkäufen aus Gründen, welche die EU-Durchführungsverordnung nicht regelt, gelten dagegen die Regeln des Insiderrechts. Die Durchführungsverordnung erfasst z.B. nicht den Fall, dass ein Unternehmen den Rückkauf von Aktien beschließt, um diese später als

Akquisitionswährung zu verwenden. Ebenfalls nicht erfasst sind Aktienrückkäufe, die das Unternehmen zwar für ein Mitarbeiterbeteiligungsprogramm zu nutzen beabsichtigt, das Programm aber vorher nicht bekannt geben möchte.

Bei solchen Transaktionen ist im Einzelfall zu prüfen, ob sie möglicherweise verbotenen Insiderhandel darstellen.

Die Beschlüsse des Vorstands und des Aufsichtsrats des Emittenten, der Hauptversammlung eine Ermächtigung zum Rückkauf eigener Aktien vorzuschlagen, sowie der Ermächtigungsbeschluss der Hauptversammlung aufgrund fehlender Konkretisierung stellen noch keine Insiderinformationen dar.

Erst der Beschluss des Vorstands, von einer entsprechenden Rückkaufsermächtigung Gebrauch zu machen, kann bei einem entsprechenden Preisbeeinflussungspotenzial eine Insiderinformation sein.

Die konkrete Umsetzung des Aktienrückkaufbeschlusses bereitet dabei für das Unternehmen keine Probleme. Denn unter Berücksichtigung von Erwägungsgrund 30 der Marktmissbrauchsrichtlinie stellt sich die Tatsache des Kaufs für das Unternehmen selbst nicht als Verwenden von Insiderinformationen dar.

Probleme können sich jedoch ergeben, wenn der grundsätzliche Beschluss, Aktien zurückzukaufen, zwar bereits gefallen ist, das Unternehmen aber im Zeitpunkt der konkreten Ordererteilung über anderweitige Insiderinformationen verfügt, die geeignet sind, den Kurs erheblich positiv zu beeinflussen. Denn in diesem Fall handelt das Unternehmen auch bei der Umsetzung des Aktienrückkaufs in Kenntnis der erlangten Insiderinformationen und verwendet diese im Sinne des § 14 Abs. 1 Nr. 1 WpHG.

Bei der Umsetzung des Aktienrückkaufprogramms empfiehlt sich daher, vor Ausführung der Transaktionen gegenüber der mit dem Rückkaufprogramm beauftragten Bank oder einem unabhängigen Dritten eine bindende rechtliche Verpflichtung zum Erwerb einer im voraus festgelegten Menge Aktien über einen bestimmten Zeitraum auszusprechen. Übernimmt das beauftragte Institut oder der Dritte dann den Rückkauf in eigener Regie und kann diese Person insbesondere selbständig über den Zeitpunkt der Ordererteilung bestimmen, ist es unschädlich, wenn das Unternehmen vor der Ausführung z.B. der dritten oder vierten Order Kenntnis von Insiderinformationen erhält. Denn die rechtliche Verpflichtung zum Erwerb der Aktien lag hier bereits vor Kenntnis der Insiderinformationen. Dies gilt aber nur, wenn die für die Ausführung der einzelnen Order verantwortlich zeichnende Person selbst über keine relevanten Insiderinformationen über die zu erwerbenden Aktien verfügt und die Verpflichtung des Unternehmens zu einem Zeitpunkt ausgesprochen wurde, zu dem das Unternehmen über keine Insiderinformationen verfügte.

Das Unternehmen kann jederzeit das Rückkaufprogramm stoppen. Verzichtet das Unternehmen wegen Insiderwissens auf den Rückkauf, handelt es sich um keinen Verbotstatbestand,

da kein rechtsgeschäftlicher Vorgang vorliegt. Allerdings ist bei der erneuten Aufnahme des Rückkaufprogramms darauf zu achten, dass auch hier keine Insiderinformationen vorliegen, die im Rahmen des weiteren Rückkaufs verwendet werden würden.

III.2.2.2. Unbefugte Weitergabe und Empfehlungsverbot

§ 14 Abs. 1 Nr. 2 WpHG regelt das Verbot der unbefugten Weitergabe von Insiderinformationen an einen Dritten, Abs. 1 Nr. 3 dieser Vorschrift das Verbot der Empfehlung zum Erwerb oder zur Veräußerung von Insiderpapieren.

Sinn des Weitergabe- bzw. Empfehlungsverbotes ist es, den ordnungsgemäßen Verlauf des Wertpapierhandels bereits in einem frühen Stadium zu schützen. Da nach dem Entstehen der Insiderinformation mit der Anzahl der Insider die Gefahr des Insiderhandels wächst, soll bereits die Verbreitung verhindert werden.

III.2.2.2.1. Mitteilen oder zugänglich machen von Insiderinformationen

„Mitteilung“ im Sinne des § 14 Abs. 1 Nr. 2 WpHG bedeutet die unmittelbare Weitergabe. „Zugänglich machen“ erfasst darüber hinaus die Fälle, in denen nur die Voraussetzungen für eine Kenntniserlangung durch einen Dritten geschaffen werden, beispielsweise wenn ein Insider einem Dritten eine Zugriffsmöglichkeit auf geschützte Daten durch Weitergabe von Passwörtern verschafft.

Unbefugt erfolgt eine Weitergabe von Insiderinformationen auf jeden Fall dann, wenn sie nicht im üblichen Rahmen bei Ausübung der Arbeit oder des Berufs oder in Erfüllung von Aufgaben des Insiders für den Emittenten geschieht. Dies gilt auch dann, wenn die Information innerhalb des Unternehmens oder an externe Personen weitergegeben wird.

Die Weitergabe von Insiderinformationen an unternehmensexterne Berater wie z.B. Rechtsanwälte, Wirtschaftsprüfer, Steuerberater sowie Kredit- und Finanzdienstleistungsinstitute oder Ratingagenturen stellt daher keine unbefugte Weitergabe dar, wenn die Information von diesen Personen tatsächlich für die Erfüllung der ihnen übertragenen Aufgaben benötigt wird. Nicht entscheidend ist, ob die Person, an die die Insiderinformation weitergegeben wird, einem gesetzlichen oder vertraglichen Verschwiegenheitsgebot unterliegt.

Keine unbefugte Weitergabe liegt vor, wenn im Rahmen einer Due Diligence-Prüfung Insiderinformationen weitergegeben werden, soweit dies zur Absicherung einer konkreten Erwerbsabsicht bei einem Paket- oder Kontrollerwerb (III.2.2.1.4.2f.) erforderlich ist. Insbesondere bei dem Erwerb von Stimmrechten ab den gesetzlichen Meldeschwellen rechtfertigen sowohl das wirtschaftliche Interesse des Emittenten als auch das des Erwerbers eine größere Transparenz des Emittenten als dies bei gewöhnlichen Aktienkäufen über die Börse gegeben ist. Aus diesem Grund handelt der Emittent bei der Weitergabe einer Insiderinformation im Rahmen einer entsprechenden Due Diligence-Prüfung nicht unbefugt. Allerdings ist in diesen

Fällen besonders auf die Einhaltung der gesetzlichen Verpflichtung zur Vertraulichkeit nach § 15 Abs. 1 Satz 3 WpHG zu achten.

III.2.2.2.2. Empfehlung oder Verleitung

§ 14 Abs. 1 Nr. 3 WpHG verbietet schließlich sowohl die Empfehlung als auch das Verleiten zum Erwerb oder zur Veräußerung von Insiderpapieren auf der Grundlage von Insiderinformationen.

Zum Erwerb oder zur Veräußerung verleitet, wer den Willen des anderen durch beliebige Mittel beeinflusst. Da ein Verleiten auch durch eine Empfehlung erfolgen kann, ist letztere ein spezieller Unterfall des Verleitens. Ausreichend ist es, wenn der Insider einem Dritten den Kauf oder Verkauf eines Insiderpapiers indirekt nahe legt. Er braucht dabei die Insiderinformation nicht offen zu legen. Eine andere Frage ist hingegen, ob der Verleitete durch die Befolgung des „Rates“ selbst Insiderhandel begeht. Hier kommt es darauf an, ob er durch den Insider auch eine Insiderinformation erhalten hat und sich ihrer Qualität als Insiderinformation bewusst war.

III.2.2.2.3. Vorsatz

Der Täter handelt vorsätzlich, wenn er erkennt, dass es sich bei der in Rede stehenden Transaktion um ein Geschäft mit Insiderpapieren handelt, er eine Insiderinformation verwendet, und den Erwerb oder die Veräußerung des Insiderpapiers will.

Der Vorsatz muss die Tatsache umfassen, dass die Information noch nicht öffentlich bekannt ist. Der Täter muss darüber hinaus in der Vorstellung handeln, dass diese Information bei ihrem Bekanntwerden geeignet wäre, den Preis des Insiderpapiers erheblich zu beeinflussen. Dabei reicht es aus, dass der Täter die Umstände erkannt hat, die die Insiderinformation ausmachen und dass er ein Preisbeeinflussungspotenzial ernsthaft für möglich hält.

Nicht erforderlich ist hingegen, dass der Täter das Preisbeeinflussungspotenzial präzise einschätzen kann.

III.2.3. Strafvorschriften

§ 38 Abs. 1, Abs. 3 bis 5 WpHG stellt den Insiderhandel unter Strafe. Neben dem Verbot des Erwerbs oder der Veräußerung, dem Verbot der unbefugten Weitergabe und des Verleitungsverbot ist auch der Versuch sowie der leichtfertige Erwerb oder die Veräußerung von Insiderpapieren strafbar.

III.2.3.1. Verwirklichung eines Straftatbestandes durch Erwerb oder Veräußerung von Insiderpapieren

Nach § 38 Abs. 1 Nr. 1 WpHG wird mit Freiheitsstrafe bis zu fünf Jahren oder mit Geldstrafe bestraft, wer entgegen § 14 Abs. 1 Nr. 1 WpHG ein Insiderpapier erwirbt oder veräußert. Der Strafrahmen gilt dabei für alle Insider, unabhängig davon, auf welche Weise sie von der Insiderinformation Kenntnis erhalten haben.

III.2.3.2. Ahndung bei Verwirklichung des Weitergabe- oder Empfehlungsverbot

Bei der Ahndung der übrigen Verstöße wird jedoch zwischen Primär- und Sekundärinsidern differenziert, auch wenn sich diese Begriffe im Gesetzeswortlaut selbst nicht finden.

So sind die Weitergabe von Insiderinformationen und das Verleiten zum Erwerb bzw. zur Veräußerung von Insiderpapieren nur für solche Insider strafbar, die die in § 38 Abs. 1 Nr. 2a – d WpHG genannten besonderen persönlichen Merkmale aufweisen. Entsprechend zu § 38 Abs. 1 Nr. 1 WpHG beläuft sich der Strafrahmen auch hier auf Freiheitsstrafe bis zu fünf Jahren oder Geldstrafe.

Hingegen werden die Weitergabe und das Verleiten durch Personen, die zwar über die Insiderinformation verfügen, aber keines der in § 38 Abs. 1 Nr. 2a bis d WpHG genannten persönlichen Merkmale aufweisen, nach § 39 Abs. 2 Nr. 3 und 4 WpHG wegen des geringeren Unrechtsgehalts lediglich als Ordnungswidrigkeit geahndet; das Bußgeld kann dabei bis zu 200.000 € betragen.

III.2.3.2.1. Organmitglieder und persönlich haftende Gesellschafter

Zu den Primärinsidern gehören die Mitglieder der Geschäftsführungs- und Aufsichtsorgane, die persönlich haftenden Gesellschafter des Emittenten und der verbundenen Unternehmen sowie alle Organmitglieder der den Emittenten beherrschenden oder von ihm abhängigen Unternehmen im Sinne der §§ 15 ff. AktG, unabhängig davon, ob diese börsennotiert oder als Aktiengesellschaft organisiert sind (§ 38 Abs. 1 Nr. 2a WpHG).

III.2.3.2.2. Anteilseigner

Als Primärinsider sind auch Personen anzusehen, die aufgrund ihrer Beteiligung am Kapital des Emittenten oder eines mit dem Emittenten verbundenen Unternehmens Kenntnis von einer Insiderinformation erhalten haben (§ 38 Abs. 1 Nr. 2b WpHG).

Entscheidend ist, dass die Insiderinformation „aufgrund“ einer bestehenden Beteiligung erlangt wird. Dies bedeutet, dass die Beteiligung für die Kenntniserlangung ursächlich gewesen sein muss, also der Insider die Information ohne die kapitalmäßige Verbindung nicht erlangt hätte. Ein Beispiel ist, wenn der Emittent einen Großaktionär befragt, ob er bei einer geplanten Kapitalerhöhung seine Bezugsrechte ausüben möchte. Auf die Höhe der Beteiligung am

Kapital des Emittenten oder eines mit ihm verbundenen Unternehmens kommt es allerdings nicht an.

III.2.3.2.3. Insider aufgrund Beruf, Tätigkeit oder Aufgabe

Zu den Primärinsidern gehört nach § 38 Abs. 1 Nr. 2c WpHG weiterhin jeder, der aufgrund seines Berufes oder seiner Tätigkeit oder Aufgabe bestimmungsgemäß Kenntnis von der Insiderinformation erhält. Die in Rechtsprechung und Lehre zur alten Rechtslage entwickelten Grundsätze gelten fort.

Erforderlich ist daher zunächst ein Ursachenzusammenhang zwischen Beruf, Tätigkeit oder Aufgabe und dem Erhalt der Insiderinformation. Darüber hinaus muss die fragliche Person bestimmungsgemäß über die Insiderinformation verfügen. Es reicht nicht aus, dass die Person nur zufällig oder bei Gelegenheit in den Besitz der Insiderinformation gelangt ist.

„Bestimmungsgemäß“ Kenntnis erhalten können daher neben den Angestellten des Emittenten und verbundener Unternehmen beispielsweise Kredit- und Finanzdienstleistungsinstitute, beauftragte Wirtschaftsprüfer und Steuerberater, Rechtsanwälte, Unternehmensberater, Ratingagenturen usw. Dagegen erlangt der Fahrer, der in einem Gespräch zwischen zwei Vorständen auf dem Rücksitz von Insiderinformationen erfährt, diese nicht bestimmungsgemäß. Gleiches gilt für mitreisende Dritte, die das Aktenstudium des Platznachbarn verfolgen, oder die Putzfrau, die Papiere auf dem Schreibtisch des Insiders liest.

Aber auch bei Personen, die – sei es aufgrund ihres Angestelltenverhältnisses beim Emittenten oder aufgrund ihrer unternehmens- oder organisationsbezogenen Tätigkeit - für den Emittenten tätig werden, ist in jedem Einzelfall zu prüfen, ob sie aufgrund ihrer Aufgabe als Primärinsider in Betracht kommen. Nicht bestimmungsgemäß erlangt Insiderinformationen, wer sich als Angestellter oder Dritter widerrechtlich, d.h. unter Übertretung des ihm eingeräumten Informationszugangs, Insiderinformationen verschafft.

III.2.3.2.4. Begehung oder Vorbereitung einer Straftat

Als Primärinsider ist nach § 38 Abs. 1 Nr. 2d WpHG schließlich jeder anzusehen, der im Zuge der Begehung oder Vorbereitung einer Straftat eine Insiderinformation erlangt hat. In Betracht kommen insbesondere Eigentumsdelikte (§§ 242 ff. StGB) oder Datenschutzdelikte (§§ 201 ff. StGB). Dabei ist zu beachten, dass auch die Begehung oder Vorbereitung einer Straftat selbst eine Insiderinformation darstellen kann.

III.2.3.3. Strafbarkeit des Versuchs

Das AnSVG führt die Versuchsstrafbarkeit in § 38 Abs. 3 WpHG neu ein. Diese Vorschrift beruht auf Art. 2 Abs. 1 Satz 1 und Art. 14 der Marktmissbrauchsrichtlinie, wonach auch der Versuch des Insiderhandels zu verbieten und zu sanktionieren ist. Die Versuchsstrafbarkeit

erstreckt sich sowohl auf den Erwerb oder die Veräußerung von Insiderpapieren (§ 38 Abs. 1 Nr. 1 WpHG) als auch für Primärinsider auf die unbefugte Weitergabe bzw. das Empfehlen oder Verleiten zum Erwerb oder zur Veräußerung von Insiderpapieren (§ 38 Abs. 1 Nr. 2a bis d WpHG).

III.2.3.3.1. Versuch des Erwerbs oder der Veräußerung

Einen Insiderhandel versucht, wer nach seiner Vorstellung von der Tat zur Verwirklichung des Tatbestandes unmittelbar ansetzt (§ 22 StGB). Dies ist beispielsweise der Fall, wenn der Insider die Order gegenüber der depotführenden Bank abgegeben hat.

III.2.3.3.2. Versuch der unbefugten Weitergabe bzw. des Empfehlens oder Verleitens

Eine unbefugte Weitergabe von Insiderinformationen bzw. ein Empfehlen oder Verleiten versucht, wer unter Verwendung der Insiderinformation Handlungen vornimmt, die unmittelbar dazu führen sollen, dass ein Dritter die Insiderinformation erhält bzw. ein Insiderpapier erwirbt oder veräußert.

III.2.3.4. Leichtfertigkeit bei Erwerb oder Veräußerung von Insiderpapieren

§ 38 Abs. 4 WpHG bestimmt, dass es für einen verbotenen Erwerb oder eine verbotene Veräußerung von Insiderpapieren ausreicht, wenn der Verdächtige leichtfertig nicht erkennt, dass er über eine Insiderinformation verfügt. In diesem Fall sieht der Strafrahmen eine Freiheitsstrafe bis zu einem Jahr oder eine Geldstrafe vor.

Leichtfertig handelt, wer die gebotene Sorgfalt in einem ungewöhnlich hohen Maße verletzt. § 38 Abs. 4 WpHG stellt den leichtfertigen Insiderhandel für alle Insider unter Strafvorbehalt und knüpft die Strafbarkeit nicht an das Vorliegen besonderer persönlicher Merkmale. Hier soll vor allem der Fall erfasst werden, dass ein Vorstand beim Handel davon ausgeht, die Insiderinformation sei bereits veröffentlicht worden, weil es einen entsprechenden Auftrag gab, dies jedoch nicht angemessen überprüfte, obwohl ihm bekannt ist, dass es z.B. regelmäßig zu Verzögerungen bei der Veröffentlichung kommt.

III.2.4. Ordnungswidrigkeitstatbestände

§ 39 Abs. 2 WpHG erweitert das Verbot von Insidergeschäften durch die Einführung von Ordnungswidrigkeitstatbeständen:

- § 39 Abs. 2 Nr. 3 WpHG regelt die vorsätzliche oder leichtfertige Mitteilung bzw. das vorsätzliche oder leichtfertige Zugänglichmachen einer Insiderinformation entgegen § 14 Abs. 1 Nr. 2 WpHG;

- 39 Abs. 2 Nr. 4 WpHG regelt die vorsätzliche oder leichtfertige Empfehlung des Erwerbs oder der Veräußerung eines Insiderpapiers bzw. die vorsätzliche oder leichtfertige Verleitung hierzu auf sonstige Weise entgegen § 14 Abs. 1 Nr. 3 WpHG.

Nach § 14 Abs. 1 Nr. 2 und 3 WpHG ist es jedem, der über eine Insiderinformation verfügt, untersagt, diese einem anderen unbefugt mitzuteilen oder zugänglich zu machen oder auf der Grundlage von Insiderinformationen einem anderen den Erwerb oder die Veräußerung von Insiderpapieren zu empfehlen oder ihn auf sonstige Weise dazu zu verleiten. Betroffen vom Weitergabe- und Empfehlungsverbot sind damit

- Personen, die z.B. als Mitglied des Geschäftsführungs- oder Aufsichtsorgans eines Emittenten oder eines mit ihm verbundenen Unternehmens oder aufgrund ihrer Kapitalbeteiligung bei einem Emittenten oder durch ihren Beruf, ihre Tätigkeit oder ihre Aufgabe bestimmungsgemäß über Insiderinformationen verfügen (Primärinsider). Hierzu zählt auch derjenige, der die Insiderinformation durch die Vorbereitung oder Begehung einer Straftat erlangt hat und
- Personen, die auf sonstige Weise eine Insiderinformation erlangt haben (Sekundärinsider). Hierzu zählt auch, wenn sich ein Angestellter die Insiderinformation unbefugt, etwa unter Übertretung des ihm eingeräumten Informationszugangs, verschafft hat.

Bei der Sanktionierung von Primär- und Sekundärinsidern gilt daher:

Die vorsätzliche Mitteilung oder Zugänglichmachung von Insiderinformationen und die vorsätzliche Empfehlung oder Verleitung zum Erwerb oder zur Veräußerung von Insiderpapieren durch einen Primärinsider wird als Straftat verfolgt (§§ 38 Abs. 1 Nr. 2, 39 Abs. 2 Nr. 3 und 4, 14 Abs. 1 Nr. 2 und 3 WpHG). Die leichtfertige Begehung durch den Primärinsider stellt eine Ordnungswidrigkeit dar. Bei einem Sekundärinsider wird sowohl die vorsätzliche als auch die fahrlässige Begehung als Ordnungswidrigkeit verfolgt (§§ 39 Abs. 2 Nr. 3 und 4, 14 Abs. 1 Nr. 2 und 3 WpHG).

Beispiele:

- Der Lebensgefährte der Vorstandssprecherin der Y-AG erlangt eine Insiderinformation, indem er während des gemeinsamen Urlaubs im Ferienhaus mehrere Telefonate der Vorstandssprecherin mit dem Vorstandsmitglied A mithört. Aus den Gesprächen entnimmt er, dass die X-AG kurzfristig der Y-AG ein Übernahmeangebot machen wird. Der Lebensgefährte wird dadurch zum Sekundärinsider. Er handelt ordnungswidrig, wenn er die Aktie der Y-AG einem anderen zum Erwerb empfiehlt oder ihn auf sonstige Weise, etwa durch besonderes Anpreisen der Aktie ohne Nennung der Insiderinformation hierzu verleitet (§ 39 Abs. 2 Nr. 4 i.V.m. § 14 Abs. 1 Nr. 3 WpHG). Die Vorstandssprecherin der Y-AG begibt eine Ordnungswidrigkeit, weil sie als Primärinsiderin zumindest

leichtfertig ihrem Lebensgefährten die Insiderinformation zugänglich machte (§ 39 Abs. 2 Nr. 3 i.V.m. § 14 Abs. 1 Nr. 2 WpHG).

- Eine Reinigungskraft findet im Papierkorb den Entwurf der Aktennotiz eines Aufsichtsrates mit einer als vertraulich gekennzeichneten Insiderinformation. Durch Lesen der Information wird sie zur Sekundärinsiderin. Sie handelt ordnungswidrig, wenn sie die Aktien der dort genannten Gesellschaft einem anderen zum Erwerb empfiehlt oder ihn hierzu verleitet. Kauft sie die Aktien, macht sie sich strafbar (§§ 38 Abs. 1 Nr. 1, 14 Abs. 1 Nr. 1 WpHG).

Nach § 39 Abs. 2 Nr. 3 und 4, Abs. 4 WpHG können Verstöße gegen § 14 Abs. 1 Nr. 2 und 3 WpHG mit einer Geldbuße bis zu 200.000 € geahndet werden. Der Verstoß gegen die Verbote des § 14 Abs. 1 Nr. 2 und 3 WpHG durch Insider, die nicht die in § 38 Abs. 1 Nr. 2a bis d genannten persönlichen Merkmale aufweisen, werden nur als Ordnungswidrigkeit eingestuft, da der Unrechtsgehalt in objektiver Hinsicht im Vergleich zu den Straftatbeständen des § 38 WpHG geringer einzustufen ist.

IV. Ad-hoc-Publizität gemäß § 15 WpHG

IV.1. Vorbemerkung

Zu den Kernbereichen des Wertpapierhandelsgesetzes gehört die Pflicht zur Ad-hoc-Publizität nach § 15 WpHG. Hiernach muss der Emittent von Finanzinstrumenten, die zum Handel an einem inländischen organisierten Markt zugelassen sind oder für die die Zulassung beantragt wurde, unverzüglich Informationen über nicht öffentlich bekannte Umstände veröffentlichen. Diese Umstände müssen bereits eingetreten sein oder es muss mit hinreichender Wahrscheinlichkeit davon ausgegangen werden können, dass sie eintreten werden. Voraussetzung ist weiter, dass die Umstände geeignet sind, den Börsen- oder Marktpreis der Finanzinstrumente erheblich zu beeinflussen.

Zweck der Ad-hoc-Publizitätspflicht ist es, einen gleichen Informationsstand der Marktteilnehmer durch eine schnelle und gleichmäßige Unterrichtung des Marktes zu erreichen, damit sich keine unangemessenen Börsen- oder Marktpreise aufgrund fehlerhafter oder unvollständiger Unterrichtung des Marktes bilden. Die Ad-hoc-Publizitätspflicht dient daher dem Interesse des gesamten Anlegerpublikums, sichert die Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes und schafft gleiche Chancen und Transparenz. Die Pflicht zur Ad-hoc-Publizität ist gleichzeitig eine wichtige Präventivmaßnahme gegen den Missbrauch von Insiderinformationen.

§ 15 WpHG enthält ebenso wie die gesetzliche Definition der Insiderinformation in § 13 WpHG eine Reihe unbestimmter Rechtsbegriffe, die sich schon aus den europarechtlichen Vorgaben ergeben.

Bei der Prüfung einer Publizitätspflicht ist jeweils auf die konkreten Umstände des Einzelfalls abzustellen. In Zweifelsfällen ist die Auslegungsvariante zu wählen, die den Gesetzeszielen – Prävention von Insiderhandel und Herstellung größtmöglicher Chancengleichheit und Transparenz – am besten gerecht wird.

IV.2. Voraussetzungen der Ad-hoc-Publizitätspflicht

Im Folgenden werden die einzelnen Tatbestandsvoraussetzungen für die Verpflichtung zur Veröffentlichung und Mitteilung preisbeeinflussender Insiderinformationen nach § 15 Abs. 1 WpHG erläutert.

IV.2.1. Adressaten der Verpflichtung

IV.2.1.1. Zulassung zum Handel an einem inländischen organisierten Markt

Nach § 15 Abs. 1 Satz 1 WpHG unterliegt jeder Emittent von Finanzinstrumenten, die zum Handel an einem inländischen organisierten Markt zugelassen sind oder für die der Emittent eine solche Zulassung beantragt hat, der Ad-hoc-Publizitätspflicht.

Zu den inländischen organisierten Märkten gehören der amtliche und geregelte Markt der deutschen Wertpapierbörsen. Anders als in der Bestimmung zu den Insiderpapieren in § 12 WpHG sind die Emittenten der lediglich in den Freiverkehr oder in den geregelten Markt einbezogenen Wertpapiere von der Ad-hoc-Publizitätspflicht nicht erfasst.

Bei Derivaten, die an einem inländischen organisierten Markt gehandelt werden, sind die an der Börse zugelassenen Handelsteilnehmer nicht die Emittenten dieser Finanzinstrumente und unterliegen daher insoweit keiner Ad-hoc-Publizitätspflicht.

IV.2.1.2. Antragstellung auf Zulassung zu einem inländischen organisierten Markt

Während bisher nur die Emittenten zur Ad-hoc-Publizität verpflichtet waren, deren Finanzinstrumente bereits im amtlichen oder geregelten Markt zugelassen waren, sind nach Art. 9 Abs. 3 der Marktmissbrauchsrichtlinie und dessen Umsetzung in § 15 Abs. 1 Satz 1 WpHG nunmehr auch die Emittenten verpflichtet, die die Zulassung der Finanzinstrumente zum inländischen organisierten Markt lediglich beantragt haben. Hieraus ergeben sich im Einzelfall Besonderheiten (z.B. hinsichtlich der Bewertung des erheblichen Preisbeeinflussungspotenzials), die im Folgenden jeweils im Zusammenhang mit den weiteren Tatbestandsmerkmalen der Ad-hoc-Publizität erläutert werden. Zur besseren Lesbarkeit wird zunächst auf die Fallgestaltung der bereits zum Handel an einem inländischen organisierten Markt zugelassenen Finanzinstrumente abgestellt. Soweit sich Besonderheiten für Emittenten ergeben, die lediglich einen Antrag auf Zulassung zum inländischen organisierten Markt gestellt haben, werden diese ausdrücklich hervorgehoben.

IV.2.1.3. Begriff der Finanzinstrumente

Die Verpflichtung zur Ad-hoc-Publizität gilt für Emittenten aller Arten von Finanzinstrumenten. Hierzu gehören neben Wertpapieren wie Aktien, Aktienzertifikaten, Schuldverschreibungen, Genussscheinen, Optionsscheinen und anderen vergleichbaren Wertpapieren auch Derivate und sonstige Finanzinstrumente. Insoweit wird auf die Definition der Finanzinstrumente in dem Kapitel über Insiderpapiere (§ 12 WpHG) verwiesen (III.1.1).

IV.2.1.4. Im Auftrag oder auf Rechnung des Emittenten handelnde Dritte

Ferner ist eine Person, die im Auftrag oder auf Rechnung des Emittenten handelt, und die im Rahmen ihrer Befugnis einem anderen Insiderinformationen mitteilt oder zugänglich macht, gemäß § 15 Abs. 1 Satz 3 WpHG verpflichtet, diese zeitgleich zu veröffentlichen, es sei denn, die andere Person ist zur Vertraulichkeit verpflichtet. Wurde die Insiderinformation unwissentlich weitergegeben oder zugänglich gemacht, so ist die Veröffentlichung gemäß § 15 Abs. 1 Satz 4 WpHG unverzüglich nachzuholen.

IV.2.2. Definitionen

IV.2.2.1. Insiderinformation

Die Verpflichtung zur Ad-hoc-Publizität entsteht, wenn eine Insiderinformation vorliegt, die den Emittenten unmittelbar betrifft. Sowohl die Definition der Insiderinformation als auch die damit verbundene Verpflichtung ergibt sich aus Art. 1 Nr. 1 und Art. 6 Abs. 1 der Marktmissbrauchsrichtlinie und § 13 Abs. 1 WpHG. Die Voraussetzungen der Insiderinformation sind in § 13 WpHG in nationales Recht umgesetzt worden. Insoweit wird auf die Ausführungen im vorangehenden Kapitel zur Insiderinformation verwiesen (III.2.1).

Bislang war für die Ad-hoc-Publizitätspflicht erforderlich, dass eine Tatsache vorliegt, welche im Tätigkeitsbereich des Emittenten eingetreten ist und die wegen ihrer Auswirkungen auf die Vermögens- oder Finanzlage oder den allgemeinen Geschäftsverlauf des Emittenten geeignet ist, den Börsenpreis erheblich zu beeinflussen.

Die neue Formulierung des § 15 Abs. 1 Satz 2 WpHG, nach der eine Insiderinformation den Emittenten insbesondere dann unmittelbar betrifft, wenn sie sich auf Umstände bezieht, die in seinem Tätigkeitsbereich eingetreten sind, soll zum Ausdruck bringen, dass alle bislang ad-hoc-publizitätspflichtigen Sachverhalte auch künftig zu veröffentlichen sind. Darüber hinaus gibt es jedoch Insiderinformationen, die bislang nicht der Ad-hoc-Publizität unterlagen, künftig aber zu veröffentlichen sind.

So können nun auch Insiderinformationen publizitätspflichtig sein, die außerhalb des Tätigkeitsbereichs des Emittenten eintreten (von außen kommende Umstände) oder keine Auswirkungen auf die Vermögens- oder Finanzlage oder den allgemeinen Geschäftsverlauf des Emittenten haben.

Erste Erfahrungen in der Anwendung dieser Vorschrift zeigen, dass nur wenige von außen kommende Umstände den Emittenten unmittelbar betreffen, so dass sich der Anwendungsbereich der Ad-hoc-Publizitätspflicht durch den Wegfall der genannten Tatbestandsmerkmale nicht wesentlich ausgedehnt hat. Zumeist betreffen Sachverhalte, die von außen kommen (z.B. die Veränderung von Zinssätzen oder allgemeine regulatorische Entwicklungen), den Emittenten nicht unmittelbar und sind daher nicht publizitätspflichtig. Beispiele für einen nunmehr eventuell publizitätspflichtigen Sachverhalt sind die Mitteilung der Abgabe eines Angebots zur Übernahme gegenüber der Zielgesellschaft im Rahmen einer Unternehmenstransaktion oder die Mitteilung des Großaktionärs über die Durchführung eines Squeeze Out-Verfahrens gegenüber dem Emittenten.

Da sich sowohl das Insiderhandelsverbot in § 14 WpHG als auch die Ad-hoc-Publizitätspflicht in § 15 WpHG in Umsetzung der europäischen Vorgaben auf die Definition der Insiderinformation stützt, ist grundsätzlich immer dann eine Ad-hoc-Publizitätspflicht anzunehmen, wenn eine unmittelbar den Emittenten betreffende Information einen solchen Konkretisierungsgrad erlangt hat, dass sie ein Insiderhandelsverbot auslöst.

IV.2.2.2. Unmittelbare Betroffenheit des Emittenten

Nach der Gesetzesbegründung zu § 15 Abs. 1 WpHG soll das Erfordernis der Unmittelbarkeit die vom Emittenten zu veröffentlichenden Insiderinformationen eingrenzen.

Dieses zusätzlich aufgenommene Erfordernis soll klarstellen, dass der Emittent nicht verpflichtet ist, allgemeine Informationen im Rahmen der Ad-hoc-Publizität zu veröffentlichen. Die Information muss außerdem den Emittenten selbst und nicht nur die von ihm emittierten Finanzinstrumente betreffen.

Nach den Empfehlungen des Komitees der europäischen Aufsichtsbehörden (CESR)¹⁰ betreffen beispielhaft folgende Insiderinformationen den Emittenten nur mittelbar:

- allgemeine Marktstatistiken,
- zukünftig zu veröffentlichende Ratingergebnisse, Research-Studien, Empfehlungen oder Vorschläge, die den Wert der börsennotierten Finanzinstrumente betreffen,
- allgemeine Zinssatzentwicklungen, Zinssatzentscheidungen,
- Entscheidungen der Regierungsbehörden bezüglich der Besteuerung, der Regulierung, des Schuldenmanagements,
- Entscheidungen über Regeln zur Marktaufsicht,
- wichtige Verfügungen durch Behörden oder andere öffentliche Institutionen (z.B. löst die Information, die Aufsicht habe Untersuchungen in Aktien des Emittenten wegen des Verdachts der Verletzung wertpapierhandelsrechtlicher Vorschriften aufgenommen, keine Ad-hoc-Publizitätspflicht aus),
- Entscheidungen über die Regeln der Indexzusammensetzung und –berechnung,
- Entscheidungen der Börsen, der Betreiber außerbörslicher Handelsplattformen und von Behörden zur jeweiligen Marktregulierung,
- Entscheidungen der Wettbewerbs- und Marktüberwachungsbehörden hinsichtlich börsennotierter Unternehmen,
- Kauf- und Verkaufsaufträge in den Finanzinstrumenten des Emittenten,
- Veränderung in den Handelsbedingungen (u.a. Wechsel des Zulassungs- oder Handelssegments, Wechsel des Handelsmodells z.B. vom fortlaufenden Handel in das Einzelauktionsmodell, Wechsel des Market Makers).

¹⁰ CESR's Advice on Level 2 Implementing Measures for the proposed Market Abuse Directive, CESR/02-089d, Rn. 36.

Darüber hinaus nimmt die BaFin in folgenden Fällen grundsätzlich eine nur mittelbare Betroffenheit des Emittenten an:

- Informationen über allgemeine Wirtschaftsdaten, politische Ereignisse, Arbeitslosenzahlen, Naturereignisse oder z.B. die Ölpreisentwicklung,
- Information über eine für den Emittenten relevante Veränderung der Situation des Konkurrenten (z.B. bevorstehende Insolvenz eines Konkurrenten),
- Informationen, die nur das Finanzinstrument selbst betreffen, z.B. Erwerb oder Veräußerung eines größeren Aktienpaketes durch eine Investmentgesellschaft aus Anlagegesichtspunkten,
- Aktiensplits.

Eine den Emittenten nur mittelbar betreffende Insiderinformation ist zwar nicht veröffentlichungspflichtig, löst aber dennoch das Insiderhandelsverbot des § 14 WpHG aus.

Ferner können beim Unternehmen eintretende Folgen einer Behördenentscheidung eine Ad-hoc-Publizitätspflicht auslösen, z.B. die Bildung von Rückstellungen oder eine preiserhebliche Prognosekorrektur aufgrund einer Entscheidung der Finanz- oder Verwaltungsbehörden.

Bei den zum Börsenhandel zugelassenen Finanzinstrumente, die sich unmittelbar oder mittelbar auf einen anderen Basiswert beziehen (z.B. Optionsscheine, Derivate), ist zu beachten, dass der Emittent des derivativen Finanzinstruments nur solche Informationen zu veröffentlichen hat, die ihn selbst unmittelbar betreffen und ein erhebliches Preisbeeinflussungspotenzial bezüglich des derivativen Finanzinstruments besitzen. Er ist daher nicht verpflichtet, ihm bekannte Insiderinformationen zu veröffentlichen, die lediglich den Basiswert betreffen. Anders ist der Fall jedoch gelagert, wenn der Emittent des derivativen Finanzinstruments auch der Emittent des Basiswertes ist.

IV.2.2.3. Vorliegen einer Insiderinformation im Falle der Antragstellung auf Zulassung

Bei Finanzinstrumenten, für die der Emittent lediglich einen Antrag auf Zulassung gestellt hat, stellt sich häufig die Frage, welche Kriterien für die Bewertung des erheblichen Preisbeeinflussungspotenziales im Hinblick auf den Begriff der Insiderinformation heranzuziehen sind. Die Frage lässt sich häufig nur im Einzelfall beantworten. Soweit die Finanzinstrumente bereits in den Freiverkehr einbezogen sind oder ein Handel an einer außerbörslichen Handelsplattform stattfindet, kann das Preisbeeinflussungspotenzial auf der Basis dieser Preisinformationen bewertet werden. Soweit bereits ein (Basis-)Prospekt veröffentlicht wurde und ggf. im Rahmen der Zeichnungsfrist eine Preisspanne genannt wurde, kann im Einzelfall eine Pflicht zur Veröffentlichung einer Ad-hoc-Meldung bei wesentlichen Änderungen des Prospektinhaltes vorliegen, wenn die Änderungen z.B. einen Nachtrag zum Prospekt auslösen würden oder ggf. eine Änderung der Preisspanne im Zeichnungsverfahren zur Folge hätten.

Ferner können Markteinschätzungen für die zu erwartende Preisspanne oder Bewertungen für das Unternehmen vorliegen, auf deren Grundlage eine hypothetische Bewertung des erheblichen Preisbeeinflussungspotenzials möglich ist. In allen anderen Fällen ist eine abschließende Bewertung der Ad-hoc-Publizitätspflicht an dieser Stelle nicht möglich.

IV.2.2.4. Katalog von veröffentlichungspflichtigen Insiderinformationen

Ein allgemeinverbindlicher und vollständiger Katalog publizitätspflichtiger Insiderinformationen lässt sich nicht aufstellen. Auch die nachstehenden Beispiele können nur als Empfehlung verstanden werden. Die Emittenten haben bei Vorliegen der genannten Sachverhalte zu prüfen, ob im Einzelfall eine zu veröffentlichende Insiderinformation vorliegt. Die Beispiele sind also nicht dahin gehend zu verstehen, dass bei ihrem Vorliegen automatisch die Eignung zur erheblichen Preisbeeinflussung besteht. Vielmehr kommt es auch bei diesen Tatbeständen stets auf die konkreten Umstände an.

So scheidet eine erhebliche Preisrelevanz aus, wenn eine Information in der konkreten Situation ohne besondere Bedeutung für den Emittenten als Gesamtunternehmen ist (z.B. Verschmelzung einer unbedeutenden Konzerntochter).

Ferner ist die Frage, ob eine Information ein erhebliches Preisbeeinflussungspotenzial besitzt, von Faktoren wie Größe und Struktur des Unternehmens, Branche, Wettbewerbssituation, Markterwartungen etc. abhängig, d.h. die Information muss für den Emittenten wesentlich sein.

Grundsätzlich kann sich aber, erhebliches Preisbeeinflussungspotenzial unterstellt, bei folgenden Fallkonstellationen die Frage der Veröffentlichung einer Ad-hoc-Meldung stellen¹¹:

- Veräußerung von Kerngeschäftsfeldern, Rückzug aus oder Aufnahme von neuen Kerngeschäftsfeldern,
- Verschmelzungsverträge, Eingliederungen, Ausgliederungen, Umwandlungen, Spaltungen sowie andere wesentliche Strukturmaßnahmen,
- Beherrschungs- und/oder Gewinnabführungsverträge,
- Erwerb oder Veräußerung von wesentlichen Beteiligungen,
- Übernahme- und Abfindungs-/Kaufangebote,
- Kapitalmaßnahmen (inkl. Kapitalberichtigung),

¹¹ Diese Beispiele sind nicht abschließend. Es können aufgrund der konkreten Umstände des Einzelfalls auch weitere Sachverhalte veröffentlichungspflichtig sein.

- wesentliche Änderung der Ergebnisse der Jahresabschlüsse oder Zwischenberichte gegenüber früheren Ergebnissen oder Marktprognosen,
- Änderung des Dividendensatzes,
- bevorstehende Zahlungseinstellung/Überschuldung, Verlust nach § 92 AktG/kurzfristige Kündigung wesentlicher Kreditlinien,
- Verdacht auf Bilanzmanipulation, Ankündigung der Verweigerung des Jahresabschluss-testats durch den Wirtschaftsprüfer,
- erhebliche außerordentliche Aufwendungen (z.B. nach Großschäden oder Aufdeckung krimineller Machenschaften) oder erhebliche außerordentliche Erträge,
- Ausfall wesentlicher Schuldner,
- Abschluss, Änderung oder Kündigung besonders bedeutender Vertragsverhältnisse (einschließlich Kooperationsabkommen),
- Restrukturierungsmaßnahmen mit erheblichen Auswirkungen auf die künftige Geschäftstätigkeit,
- bedeutende Erfindungen, Erteilung bedeutender Patente und Gewährung wichtiger (aktiver/passiver) Lizenzen,
- maßgebliche Produkthaftungs- oder Umweltschadensfälle,
- Rechtsstreitigkeiten von besonderer Bedeutung,
- überraschende Veränderungen in Schlüsselpositionen des Unternehmens (z.B. Vorstandsvorsitzender, Aufsichtsratsvorsitzender, überraschender Ausstieg des Unternehmensgründers),
- überraschender Wechsel des Wirtschaftsprüfers,
- Antrag des Emittenten auf Widerruf der Zulassung zum amtlichen oder geregelten Markt, wenn nicht noch an einem anderen inländischen organisierten Markt eine Zulassung aufrecht erhalten wird,
- Lohnsenkungen oder Lohnerhöhungen,
- Beschlussfassung des Vorstandes, von der Ermächtigung der Hauptversammlung zur Durchführung eines Rückkaufprogramms Gebrauch zu machen.

IV.2.2.5. Exkurs - Insiderinformationen und Nicht-Dividendenwertpapiere (z.B. Schuldverschreibungen)

Bei der Bewertung, ob eine Insiderinformation im Hinblick auf das erhebliche Preisbeeinflussungspotenzial veröffentlichungspflichtig ist, muss der Emittent auch beachten, welcher Gattung die Finanzinstrumente angehören, die zum Börsenhandel zugelassen sind bzw. für die der Emittent einen Antrag auf Zulassung zum Börsenhandel gestellt hat.

IV.2.2.5.1. Herkömmliche Schuldverschreibungen

Ein erhebliches Preisbeeinflussungspotenzial dürfte bei festverzinslichen Wertpapieren seltener anzunehmen sein als bei zum Börsenhandel zugelassenen Aktien. Soweit der Emittent ausschließlich herkömmliche Schuldverschreibungen¹² zum Börsenhandel zugelassen hat, wird in der weit überwiegenden Anzahl der Fälle ein erhebliches Preisbeeinflussungspotenzial nur anzunehmen sein, wenn die Erfüllung der mit dem Finanzinstrument verbundenen Verpflichtungen des Emittenten (z.B. Rückzahlung, Zinszahlung) aufgrund der der Information zu Grunde liegenden Umstände beeinträchtigt wäre.

IV.2.2.5.2. Genussscheine

Soweit die Rendite des Genussscheines z.B. davon abhängt, dass der Emittent keinen Bilanzverlust erleidet¹³, entsteht eine Veröffentlichungspflicht nur dann, wenn mit hinreichender Wahrscheinlichkeit davon ausgegangen werden kann, dass ein Bilanzverlust eintritt.

IV.2.2.6. Weitergabe von Insiderinformationen

Gemäß § 15 Abs. 1 Satz 3 WpHG ist der Emittent verpflichtet, eine Insiderinformation zeitgleich zu veröffentlichen, wenn er im Rahmen seiner Befugnis einem anderen diese Information mitteilt oder zugänglich macht, es sei denn, der andere ist rechtlich zur Vertraulichkeit verpflichtet. Gleiches gilt für eine Person, die in seinem Auftrag oder auf seine Rechnung handelt.

Das bedeutet aber nicht, dass die Verpflichtung zur unverzüglichen Veröffentlichung einer Insiderinformation entfällt, solange diese Information nur dritten Personen weitergegeben wird, die zur Vertraulichkeit verpflichtet sind. Vielmehr darf der Emittent während und nach Entstehen der Insiderinformation diese nur im Rahmen seiner Befugnis an andere Personen weitergeben oder anderen Personen zugänglich machen. Dies bedeutet, dass der Emittent die Information nur an eine Person weitergeben darf, die diese zur Erfüllung der ihr übertragenen Aufgaben benötigt und die zur Vertraulichkeit verpflichtet ist (III.2.2.2.1).

¹² Nichtdividenden-Werte, deren Rendite nicht vom wirtschaftlichen Ergebnis des Emittenten abhängt (z.B. fest- oder variabelverzinsliche Wertpapiere, Pfandbriefe).

¹³ Hierzu gehören Genussscheine der Kreditinstitute des Typs A.

Vertragliche oder gesetzliche Verpflichtungen zur Vertraulichkeit genügen in diesen Fällen. Die Vereinbarung einer Vertragsstrafe ist nicht erforderlich.

IV.2.2.7. Mehrstufige Entscheidungsprozesse¹⁴

Bislang wurde die Ad-hoc-Publizitätspflicht in der Regel bei mehrstufigen Entscheidungsprozessen erst mit der endgültigen Entscheidung – z.B. Zustimmung des Aufsichtsrates – ausgelöst.

Nach der neuen Regelung zu den Befreiungssachverhalten in § 15 Abs. 3 WpHG i.V.m. § 6 WpAIV ergibt sich aus dem Umkehrschluss zu § 6 Nr. 2 WpAIV, dass spätestens mit der Entscheidung des Geschäftsführungsorgans eine Insiderinformation vorliegt und damit eine Veröffentlichungspflicht entstanden ist.

Der Emittent kann in diesem Fall prüfen, ob die Voraussetzungen eines Befreiungssachverhaltes gemäß § 15 Abs. 3 WpHG vorliegen. Im Hinblick darauf, dass die Funktion des Aufsichtsrates unter dem Gesichtspunkt einer guten Corporate Governance in den letzten Jahren gestärkt wurde, wird der Aufsichtsrat regelmäßig gerade bei Fallkonstellationen mit einem erheblichen Preisbeeinflussungspotenzial die Entscheidung des Vorstandes einer eingehenden Prüfung unterziehen. Eine vorzeitige Veröffentlichung der vom Vorstand getroffenen Entscheidung würde die Position des Aufsichtsrates in der Diskussion mit dem Geschäftsführungsorgan und damit seine gesellschaftsrechtliche Funktion schwächen. Eine solche generelle Schwächung der Position des Aufsichtsrates ist grundsätzlich nicht im Interesse der Anlegerschaft.

Vor diesem Hintergrund liegt in der Regel der Aufschub der Veröffentlichung der Insiderinformation sowohl im berechtigten Interesse der Emittenten als auch im berechtigten Interesse der Anleger und ist damit aufsichtsrechtlich nicht zu beanstanden. Die Vertraulichkeit der Insiderinformation muss jedoch gemäß § 15 Abs. 3 WpHG während der Zeit der Befreiung sichergestellt sein. Auch bei einer Befreiung muss dem Erfordernis der Unverzögerlichkeit der Veröffentlichung nach § 15 Abs. 1 Satz 1 WpHG Rechnung getragen werden (IV.6.3).

IV.2.2.8. Konkurrenzverhältnis der Ad-hoc-Publizität zu anderen Transparenzvorschriften

Viele andere Rechtsvorschriften enthalten für Emittenten, deren Wertpapiere zum Börsenhandel zugelassen sind, Pflichten zur Kapitalmarkttransparenz bzw. -kommunikation (z.B. Mitteilung bedeutender Stimmrechtsveränderungen, Publizitätsvorschriften nach dem Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz, Veröffentlichungspflichten im Zusammenhang mit Aktienrückkaufprogrammen, Transparenzvorschriften hinsichtlich der Erhebung einer Anfech-

¹⁴ Nachstehend werden nur einige praxisrelevante Sachverhalte dargestellt. Auf die weiterführende Literatur hierzu wird verwiesen (z.B. - statt vieler - die Kommentarliteratur von Schwark (Hrsg.), Kapitalmarktrechts-Kommentar; Assmann/Schneider (Hrsg.) Wertpapierhandelsgesetz; Schäfer (Hrsg.), Wertpapierhandelsgesetz, Börsengesetz, Verkaufsprospektgesetz). Dabei ist regelmäßig zu prüfen, ob die entsprechende Kommentierung aufgrund der veränderten Gesetzeslage noch Berücksichtigung finden kann.

tungsklage). Wie bislang¹⁵ stellen diese Veröffentlichungs- und Hinweispflichten keine der Ad-hoc-Publizität vorrangigen oder sie gar ersetzenden Transparenzvorschriften dar. Der Emittent muss in allen Fällen jeweils zusätzlich prüfen, ob eine Insiderinformation vorliegt. Ist dies der Fall und sieht die jeweilige Vorschrift nicht ausdrücklich vor, dass eine Ad-hoc-Publizität in diesem Fall nicht besteht, ist ebenfalls eine unverzügliche Veröffentlichung der Insiderinformation durch eine Ad-hoc-Mitteilung erforderlich. Die Ad-hoc-Mitteilung ist auch dann unverzüglich zu veröffentlichen, wenn in dem jeweiligen Gesetz hinsichtlich der dort geregelten Transparenzvorschrift eine andere Veröffentlichungsfrist genannt wird.

IV.2.2.9. Verhältnis der Ad-hoc-Publizität zur Regelpublizität

Nach wie vor von erheblicher praktischer Relevanz ist das Verhältnis der Ad-hoc-Publizität zur Regelpublizität. Wie die BaFin bereits in der Vergangenheit klargestellt hatte, kann die Regelpublizität die Ad-hoc-Publizität nicht ersetzen. Daher können Geschäftsvorfälle, sofern sie preisrelevant sind, schon vor der Veröffentlichung im Rahmen der Regelpublizität die Ad-hoc-Publizität auslösen. Gleiches gilt für Geschäftsergebnisse.

IV.2.2.9.1. Geschäftsergebnisse

Bereits in der Bekanntmachung vom 9. Juli 1996 hat das Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel (BAWe)¹⁶ klargestellt, dass eine veröffentlichungspflichtige Insiderinformation schon aufgrund eines einzelnen Ereignisses - z.B. wenn daraus ein erheblicher Gewinn oder Verlust resultiert - vorliegen kann. An dieser Auffassung wird auch künftig festgehalten.

Ergibt sich ein erhebliches Preisbeeinflussungspotenzial aus der Summe verschiedener Informationen, so kann das Ergebnis eine veröffentlichungspflichtige Information sein. Die Veröffentlichungspflicht entsteht, sobald die betreffende Information dem Vorstand oder dem sonst für die Veröffentlichung nach § 15 WpHG Verantwortlichen des Unternehmens zur Verfügung steht. Bereits seit der Bekanntmachung des BAWe ist klargestellt, dass spätestens mit der Aufstellung des Jahresabschlusses durch den Vorstand eine entsprechende Veröffentlichung zu erfolgen hat, sofern dieser entsprechende erheblich preisrelevante Informationen enthält.

Im Rahmen der Ad-hoc-Publizität ist lediglich die Information zu veröffentlichen, der das erhebliche Preisbeeinflussungspotenzial zukommt, d.h. nicht der gesamte Jahresabschluss, Quartals- oder Zwischenbericht.

Sofern die end- oder unterjährigen Geschäftsergebnisse ein erhebliches Preisbeeinflussungspotenzial besitzen, sind diese unverzüglich, also unabhängig von vorher festgelegten Veröf-

¹⁵ Schreiben des Bundesaufsichtsamtes für den Wertpapierhandel vom 26.04.2002 zum Verhältnis der Ad-hoc-Publizitätspflicht zu den §§ 10, 29, 34, 35 WpÜG.

¹⁶ Bekanntmachung des Bundesaufsichtsamtes für den Wertpapierhandel zum Verhältnis von Regelpublizität und Ad-hoc-Publizität vom 9. Juli 1996, Bundesanzeiger Nr. 133/8167 vom 19. Juli 1996.

fentlichungsterminen, Presse- oder Analystenkonferenzen oder Börsenhandelszeiten, zu veröffentlichen.

Das Unternehmen kann insbesondere in den Fällen, in denen noch ein weiteres Organ oder Gremium (Aufsichtsrat, Aufsichtsratsausschuss) in die endgültige Bewertung der Geschäftszahlen eingebunden ist, prüfen, ob die Voraussetzungen für einen Aufschub der Ad-hoc-Publizität gemäß § 15 Abs. 3 WpHG vorliegen (IV.3).

IV.2.2.9.2. Prognosen

Die BaFin hält im Falle von Prognosen an der bereits vor dem Inkrafttreten des AnSVG bestehenden Rechtsauffassung fest, dass Prognosen nach § 15 WpHG veröffentlichungspflichtig sein können. Dafür muss der Eintritt des prognostizierten Ereignisses hinreichend wahrscheinlich sein, z.B. wenn der Emittent seine Prognosen aufgrund konkreter Anhaltspunkte für den weiteren Geschäftsverlauf erstellt. Allgemein formulierte Erwartungen oder langfristige Planungen des Emittenten (z.B. Planungen mit einem Zeithorizont von drei oder mehr Jahren oder interne Planungen im Sinne von Zielvorgaben) lassen in vielen Fällen noch nicht hinreichend konkrete Rückschlüsse auf die tatsächliche Unternehmensentwicklung zu und fallen damit nicht unter die Veröffentlichungspflicht. Weiter muss die Prognose erhebliches Preisbeeinflussungspotenzial besitzen. Dies ist häufig nur dann der Fall, wenn diese von den zurückliegenden Geschäftsergebnissen oder der Markterwartung abweicht. Gleiches gilt für eine Anpassung oder Veränderung von Prognosen.

Hat der Emittent eine Prognose veröffentlicht und weicht die Markterwartung in der Folgezeit aber aufgrund von durch Dritten kommunizierten Faktoren erheblich von dieser Prognose ab, besteht grundsätzlich keine Verpflichtung des Emittenten, die Markterwartung im Wege der Ad-hoc-Publizität zu korrigieren. Der Emittent ist damit nicht verpflichtet, eine von ihm nicht hervorgerufene Markterwartung zu korrigieren, sofern er seine veröffentlichte Prognose beibehält. Gleiches gilt für Markterwartungen, die durch eine von dritter Seite vorgenommene Veröffentlichung unzutreffender Geschäftsergebnisse hervorgerufen werden. Der Emittent sollte sich jedoch im eigenen Interesse bemühen, durch eine entsprechende Kommunikation (z.B. Presseinformation) der unzutreffenden Markterwartung entgegen zu wirken.

IV.2.2.10. Übliche Zahlen

Nach § 15 Abs. 1 Satz 5 WpHG müssen die in der Veröffentlichung genutzten Kennzahlen im Geschäftsverkehr üblich sein und einen Vergleich mit den zuletzt genutzten Kennzahlen ermöglichen. Die Regelung in § 15 Abs. 1 Satz 5 WpHG lässt offen, wonach sich das genannte Kriterium der Üblichkeit bestimmt.

Die Vorschrift soll sicherstellen, dass die Marktteilnehmer ein klares Bild von dem neu eingetretenen Umstand erhalten. Dies gilt insbesondere, wenn der Emittent Kennzahlen wie beispielsweise „Ergebnis vor Zinsen und Steuern“, „Ergebnis vor Steuern, Zinsen und Abschreibungen“, „Jahresüberschuss“ oder „Ergebnis/Verlust pro Aktie“ verbreitet. Die Regelung soll

verhindern, dass durch Fantasiekennzahlen oder einen Wechsel der genutzten Kennzahlen negative Entwicklungen verschleiert werden.

Die folgenden Kennzahlen werden von den Unternehmen besonders häufig verwendet und sind als „üblich“ im Sinne des § 15 Abs. 1 Satz 5 WpHG anzusehen:

- Umsatz (Umsatzerlöse, sales, revenue),
- Ergebnis pro Aktie (EPS - earnings per share),
- Jahresüberschuss (net profit),
- Cashflow,
- Ergebnis vor Zinsen und Steuern (EBIT - earnings before interest and taxes),
- Ergebnis vor Steuern (EBT - earnings before taxes),
- Dividende pro Aktie (dividends per share),
- Ergebnis vor Steuern, Zinsen und Abschreibungen (EBITDA - earnings before interest, taxes, depreciation and amortization),
- Ergebnismarge (in Prozent der Umsätze),
- Eigenkapitalquote,
- Ergebnis der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit,
- Betriebliches Ergebnis,
- Operatives Ergebnis vor Sondereinflüssen.

Dieser Katalog ist eine positive – nicht abschließende - Festlegung derjenigen Kennzahlen, die den Anforderungen von § 15 Abs. 1 Satz 5 WpHG entsprechen. In einigen Branchen kann es darüber hinaus weitere Kennzahlen geben, die als üblich einzustufen sind.

Um dem Anleger eine ausreichende Bewertung der veröffentlichten Kennzahlen zu ermöglichen, müssen auch in der Ad-hoc-Mitteilung wie bisher die entsprechenden Vorjahreszahlen und/oder die prozentualen Veränderungen gegenüber den Vorjahreszahlen genannt werden.

Zusätzlich sollte darauf hingewiesen werden, ob sich gegenüber dem Vergleichszeitraum wesentliche Änderungen im Konsolidierungskreis des Emittenten ergeben haben oder ein Wechsel der Bilanzierungsmethode erfolgt ist. Nur so ist sichergestellt, dass Marktteilnehmer

und Anleger die wesentlichen Informationen schnell erkennen, vergleichen und verarbeiten können.

Die Veröffentlichung von Kennzahlen durch eine Ad-hoc-Mitteilung ist allerdings nur dann erforderlich, wenn ihnen ein erhebliches Preisbeeinflussungspotenzial zukommt.

IV.2.2.11. Wechsel von Organmitgliedern

Personalveränderungen innerhalb der Führungsebene eines Unternehmens können im Einzelfall eine Ad-hoc-Publizitätspflicht auslösen. Insbesondere wenn es sich um die Berufung oder Abberufung von Organmitgliedern in Schlüsselpositionen handelt, d.h. wenn es sich um Personen handelt, bei denen eine maßgebliche Einwirkung auf den Geschäftsverlauf zu erwarten ist oder bislang bestand, kann eine solche Veränderung ein erhebliches Preisbeeinflussungspotenzial besitzen. So kann das überraschende Ausscheiden des Vorsitzenden oder des Sprechers des Organs oder das Ausscheiden eines Gründungsmitglieds aus einem Organ eine Signalwirkung für den Kapitalmarkt haben. Bei Unternehmen, deren Entwicklung von der Innovationsfähigkeit oder Kreativität einzelner Personen abhängt, können dies auch Personalveränderungen außerhalb der Organe in den Bereichen Forschung und Entwicklung oder Design sein.

IV.2.2.12. Verwaltungs- und Gerichtsverfahren

Verwaltungs- und Gerichtsverfahren, an denen der Emittent beteiligt ist und die ihn unmittelbar betreffen, unterliegen den Regelungen der Ad-hoc-Publizität. Die Publizitätspflicht setzt ein, sobald ein erhebliches Preisbeeinflussungspotenzial anzunehmen ist. Bei der Frage, zu welchem Zeitpunkt die Veröffentlichungspflicht entsteht, kommt es grundsätzlich darauf an, ab wann mit hinreichender Wahrscheinlichkeit von einem erheblich preisbeeinflussenden Ausgang des Verfahrens ausgegangen werden muss. Eine Veröffentlichungspflicht kann auch schon dann entstehen, wenn der Emittent unabhängig vom Verfahrensausgang Maßnahmen ergreift, die für sich genommen erheblich preisbeeinflussend sind (z.B. Bildung von Rückstellungen).

Die Gerichtsöffentlichkeit ist nicht mit der Bereichsöffentlichkeit i.S.d. Wertpapierhandelsgesetzes gleichzusetzen. Die Gerichtsöffentlichkeit entbindet grundsätzlich nicht von einer Veröffentlichung nach § 15 WpHG. Von einer Ad-hoc-Mitteilung darf nur abgesehen werden, wenn die Entscheidung des Gerichts allgemein öffentlich bekannt geworden ist. Die BaFin hält auch hier an ihrer bisherigen Praxis fest.

IV.2.2.13. Erhebliche außerordentliche Erträge/Aufwendungen

Beträchtliche außerordentliche Erträge/Aufwendungen können im Falle eines erheblichen Preisbeeinflussungspotenzials eine Ad-hoc-Publizitätspflicht auslösen.

Zu den außerordentlichen Erträgen/Aufwendungen zählen z.B.

- Gewinne/Verluste aus der Veräußerung ganzer Betriebe, wesentlicher Betriebsteile oder bedeutender Beteiligungen,
- außerplanmäßige Abschreibungen aufgrund eines außergewöhnlichen Ereignisses, z.B. Stilllegung von Betrieben, Enteignung, Zerstörung von Betrieben durch Katastrophen,
- außergewöhnliche Schadensfälle, etwa verursacht durch Unterschlagungen,
- Erträge/Aufwendungen aufgrund des Ausgangs eines für das Unternehmen existentiellen Prozesses,
- Entschädigungen bei Massenentlassungen,
- Gewinne/Verluste aus Umwandlungen,
- Erträge aufgrund eines allgemeinen Forderungsverzichts der Gläubiger (sog. Sanierungsgewinn),
- sowie einmalige Zuschüsse der öffentlichen Hand zur Umstrukturierung von Branchen.

IV.2.2.14. Mergers & Acquisitions

Bei der Übernahme eines Emittenten, dessen Finanzinstrumente im Inland zum Börsenhandel zugelassen sind, kann sich sowohl für die Bietergesellschaft – soweit sie selbst der Ad-hoc-Publizitätspflicht unterliegt – als auch für die Zielgesellschaft die Frage nach dem Zeitpunkt einer Ad-hoc-Mitteilung stellen. Hierbei ist grundsätzlich zu unterscheiden, ob auf der Seite der Bieter- oder der Zielgesellschaft ein oder mehrere Unternehmen in die Verhandlungen einbezogen sind. Aufgrund der Vielzahl der möglichen Fallkonstellationen kann nachfolgend keine abschließende Darstellung erfolgen.

Bei der Bietergesellschaft ist die interne Entscheidung, mit einer potenziellen Zielgesellschaft Vorgespräche aufzunehmen, grundsätzlich noch keine Insiderinformation. Gleiches gilt für die umgekehrte Situation. Dieser Entschluss ist grundsätzlich noch nicht hinreichend konkret, um ein erhebliches Preisbeeinflussungspotenzial annehmen zu können. Ebenso liegt regelmäßig im Zeitpunkt der Beauftragung von Beratern (z.B. von Rechtsanwälten, Banken, Unternehmensberatern) noch keine Insiderinformation vor, da es sich hierbei um reine Vorbereitungshandlungen handelt.

Ebenso zählen in vielen Fällen sog. nicht bindende Angebotsschreiben ("non binding indicative offer letter") noch zu den Vorbereitungshandlungen einer Transaktion.

Erfahrungsgemäß hängt der Erfolg einer Transaktion in diesem frühen Stadium von einer Vielzahl noch unbestimmter Faktoren ab. Gleiches gilt für Vorgespräche des potenziellen Bieters mit der Zielgesellschaft oder Aktionären der Zielgesellschaft, selbst wenn bereits ein Non-Disclosure-Agreement abgeschlossen wurde.

Eine Insiderinformation entsteht grundsätzlich erst dann, wenn aus Sicht eines verständigen Anlegers eine hinreichende Wahrscheinlichkeit für das Zustandekommen der betreffenden Transaktion besteht und dies einschließlich der Aussicht auf eine etwa zu erwartende Gegenleistung (z.B. Prämie) ein erhebliches Preisbeeinflussungspotenzial begründen kann. Dabei sind bereits eingepreiste Nachrichten, Gerüchte oder Übernahmefantasien zu berücksichtigen.

In den Fällen, in denen jeweils nur eine Bieter- und Zielgesellschaft an den Übernahmeverhandlungen beteiligt ist oder einem Verhandlungspartner Exklusivität zugestanden wurde, ist daher z.B. bei dem Abschluss eines Letter of Intent mit typischem Inhalt (z.B. Vereinbarung der Eckpunkte des künftigen Vertrags, Preisspanne) oder einer anderen Vereinbarung, in der sich der ernsthafte Einigungswille der Verhandlungspartner manifestiert, zu prüfen, ob damit nicht bereits eine Insiderinformation vorliegt.

Davon zu unterscheiden sind Sachverhalte, bei denen mehrere Unternehmen auf der einen oder anderen Seite beteiligt sind (z.B. bei Auktionsverfahren). In diesen Fällen wird häufig mit allen beteiligten Verhandlungspartnern eine entsprechende Vereinbarung abgeschlossen. Aus Sicht der börsennotierten Zielgesellschaft kann dies eine Insiderinformation darstellen, während es aus Sicht einer börsennotierten Bietergesellschaft aufgrund des ungewissen Ausgangs des Verfahrens oft an der hinreichenden Konkretisierung der Information fehlt. In diesen Fällen sollte jedenfalls spätestens beim Eintritt in konkrete Verhandlungen auf exklusiver Basis geprüft werden, ob eine Insiderinformation vorliegt.

Um im Falle laufender Verhandlungen zu verhindern, dass Insiderinformation bekannt werden, empfiehlt es sich für die beteiligten Verhandlungspartner, eine Befreiung i.S.v. § 15 Abs. 3 WpHG zu erwägen. Das berechtigte Interesse auf Seiten des als Bieter auftretenden Emittenten für eine solche Befreiung ist regelmäßig anzunehmen, wenn durch die frühzeitige Veröffentlichung der Information eine für die Bietergesellschaft nicht akzeptable Preisveränderung oder gar ein Scheitern der Transaktion zu befürchten ist (IV.3).

Bei einer feindlichen Übernahme kann die Ankündigung gegenüber der Zielgesellschaft, dass in Kürze ein öffentliches Angebot unterbreitet wird, für die Zielgesellschaft bei entsprechender Preisrelevanz eine Ad-hoc-Publizitätspflicht auslösen.

Ist bei einer Umplatzierung von Aktien die Mitwirkung des Emittenten notwendig, kann sich auch hier die Frage der Ad-hoc-Publizitätspflicht stellen. Eine den Emittenten unmittelbar betreffende Insiderinformation liegt jedoch nur in besonderen Konstellationen vor, z.B. dann, wenn mit der Umplatzierung ersichtlich strategische Zielsetzungen verfolgt werden, die Ein-

fluss auf die künftige Entwicklung des Emittenten haben werden und dem Emittenten diese strategische Zielsetzung bekannt ist. Der Abschluss eines sog. "business combination agreement" ist z.B. in diesen Fällen ein Umstand, der eine Ad-hoc-Publizität auslösen kann.

IV.2.2.15. Squeeze Out

Bislang war ein Squeeze Out für die betroffene Gesellschaft keine Ad-hoc-publizitätspflichtige Tatsache, da es an der Voraussetzung fehlte, dass diese Tatsache im Tätigkeitsbereich des Emittenten eingetreten ist und Auswirkungen auf die Vermögens- oder Finanzlage oder den allgemeinen Geschäftsverlauf des Emittenten hat.

Nach neuer Rechtslage kommt es auf diese Tatbestandsmerkmale nicht mehr an. Insofern kann der Beschluss des Hauptaktionärs, ein Squeeze Out durchzuführen, eine veröffentlichungspflichtige Insiderinformation sein, sobald der Emittent hiervon Kenntnis erlangt (spätestens z.B. der Zugang des entsprechenden Verlangens des Hauptaktionärs beim Vorstand der Gesellschaft gemäß § 327a AktG).

IV.3. Befreiungsregelungen

Nach der neuen Gesetzeslage kann der Emittent den Aufschub der Veröffentlichung einer Insiderinformation eigenverantwortlich vornehmen, wenn bestimmte Voraussetzungen gegeben sind (§ 15 Abs. 3 WpHG). Dabei muss er abwägen, ob der Schutz seiner berechtigten Interessen gegenüber dem Interesse des Kapitalmarktes an einer vollständigen und zeitnahen Veröffentlichung überwiegt, keine Irreführung der Öffentlichkeit zu befürchten ist und er die Vertraulichkeit der Information gewährleisten kann.

Die Veröffentlichung ist nach Ablauf des Befreiungszeitraumes unverzüglich vorzunehmen, soweit eine veröffentlichungspflichtige Insiderinformation dann noch vorliegt. Es sind Sachverhalte denkbar, bei denen im Befreiungszeitraum die veröffentlichungspflichtige Insiderinformation entfällt bzw. sich erledigt. Der Gesetzgeber hat bewusst in Kauf genommen, dass solche Insiderinformationen dann nicht mehr veröffentlicht werden und auch keine Mitteilung über die vorgenommene Befreiung gegenüber der BaFin erfolgt.

Beispiel:

Ein Liquiditätsengpass, hervorgerufen durch die Kündigung einer Kreditlinie durch die Hausbank des Emittenten, stellt eine grundsätzlich ad-hoc-publizitätspflichtige Insiderinformation dar. Der Emittent verhandelt mit seiner Bank und ist nach § 15 Abs. 3 WpHG deshalb zunächst von der Ad-Hoc-Mitteilungspflicht befreit. Die Bank nimmt schließlich die Kündigung der Kreditlinie zurück. Der Liquiditätsengpass ist behoben und somit liegt keine Insiderinformation mehr vor.

Liegt nach Ablauf des Befreiungszeitraums noch eine Insiderinformation vor, ist die Insiderinformation in ihrer zum Veröffentlichungszeitpunkt aktuellen Fassung zu veröffentlichen.

Der Emittent ist verpflichtet, der BaFin zusammen mit der Vorabmitteilung (IV.5) der Insiderinformation auch die Gründe für die Befreiung, den Zeitpunkt der Entscheidung über den Aufschub, die Zeitpunkte der späteren Überprüfungstermine und den Zeitpunkt der Entscheidung über die nunmehr vorzunehmende Mitteilung und Veröffentlichung sowie Daten zur Identifizierung aller an der Entscheidung beteiligten Personen mitzuteilen.

Der Umfang der Begründung hängt vom Einzelfall ab. Grundsätzlich sollte die Begründung jedoch so aussagekräftig sein, dass die BaFin die Rechtmäßigkeit der Befreiung bewerten kann. Daraus folgt, dass pauschale Begründungen (z.B. Gremienvorbehalt, wenn die Zustimmung des Aufsichtsrates abgewartet wurde) nicht ausreichend sind. Die Begründung sollte der BaFin ermöglichen, die Interessenabwägung und die Gründe für die Annahme des berechtigten Interesses auf Seiten des Emittenten nachzuvollziehen.

Liegt eine Insiderinformation vor, darf der Emittent zunächst - ohne dass darin ein schuldhaftes Zögern vorliegt - die Voraussetzungen des Befreiungssachverhaltes prüfen und auch externen Sachverstand hinzuziehen. Allerdings darf diese Prüfung nicht missbräuchlich sein.

Der gesamte Prozess sollte ausreichend dokumentiert werden. Zu den Angaben, die im Falle einer Befreiung zusammen mit der Vorabmitteilung zu übermitteln sind, wird auf § 8 Abs. 5 der Wertpapierhandelsanzeige- und Insiderverzeichnisverordnung (WpAIV) vom 13.12.2004 und die Ausführungen zu IV.5.2.3 (Mitteilung nach Befreiung) verwiesen.

IV.3.1. Berechtigtes Interesse

In der WpAIV findet sich eine weitere Klarstellung des berechtigten Interesses des Emittenten an dem Aufschub der Ad-hoc-Mitteilung und der Veröffentlichung.

Danach liegen berechnigte Interessen, die von der Pflicht zur sofortigen Veröffentlichung befreien können, insbesondere vor, wenn

- das Ergebnis oder der Gang laufender Verhandlungen über Geschäftsinhalte, die geeignet wären, im Falle ihres öffentlichen Bekanntwerdens den Börsen- oder Marktpreis erheblich zu beeinflussen, von der Veröffentlichung wahrscheinlich erheblich beeinträchtigt würden und eine Veröffentlichung die Interessen der Anleger ernsthaft gefährden würde, oder
- durch das Geschäftsführungsorgan des Emittenten abgeschlossene Verträge oder andere getroffene Entscheidungen zusammen mit der Ankündigung bekannt gegeben werden müssten, dass die für die Wirksamkeit der Maßnahme erforderliche Zustimmung eines anderen Organs des Emittenten noch aussteht, und dies die sachgerechte Bewertung der Information durch das Publikum gefährden würde.

Aus Sicht der BaFin kann ein berechtigtes Interesse des Emittenten z.B. auch dann vorliegen, wenn die Veröffentlichung einer bereits vom Geschäftsführungsorgan getroffenen Maß-

nahme die ausstehende Zustimmung durch den Aufsichtsrat oder die Durchführbarkeit der Maßnahme gefährden würde.

Ebenso kann ein berechtigtes Interesse des Emittenten vorliegen, wenn es um die Neuentwicklung von Produkten, Patenten, Erfindungen etc. geht, deren Realisierung ein erhebliches Preisbeeinflussungspotenzial hat. Hier besteht ein berechtigtes Interesse des Emittenten, die Veröffentlichung dieser Insiderinformationen aufzuschieben, bis der Emittent die erforderlichen Maßnahmen ergriffen hat, seine Rechte abzusichern (z.B. Patentanmeldung).

Das berechtigte Interesse des Emittenten ist gegenüber dem Interesse des Kapitalmarktes abzuwägen. Eine unzulässige Befreiung kann zum Ergebnis haben, dass eine Insiderinformation zu spät veröffentlicht wird. Bei der Abwägung sind nur die berechtigten Interessen des Emittenten selbst zu berücksichtigen und nicht die Interessen, die dritte Personen (z.B. Verhandlungspartner) eventuell an einer Verzögerung haben könnten.

In der Kommentarliteratur wurden an die auf Seiten des Emittenten liegenden Interessen bislang sehr hohe Anforderungen gestellt und die Möglichkeiten des Aufschubs einer Veröffentlichung sehr restriktiv interpretiert. Im Hinblick auf die nunmehr auch für die Ad-hoc-Publizität geltende Definition der Insiderinformation und die damit verbundene zeitliche Vorverlagerung der Veröffentlichungspflicht (z.B. bei mehrstufigen Entscheidungsprozessen) kann diese restriktive Auslegung nicht mehr aufrechterhalten werden. Der Anwendungsbereich der Befreiungsvorschrift in § 15 Abs. 3 WpHG ist gegenüber der bis zum Inkrafttreten des Anlegerschutzverbesserungsgesetzes geltenden Formulierung erheblich erweitert worden.

Angesichts der dem Aufsichtsrat nach dem Aktienrecht zugewiesenen gesetzlichen Aufgaben zur Überwachung des Vorstands ist bei mehrstufigen Entscheidungsprozessen eine Befreiung regelmäßig zulässig.

Bei einer Befreiung sollte jedoch im Hinblick auf die erforderliche Vertraulichkeit eine endgültige Entscheidung in einem angemessenen Zeitraum herbeigeführt werden. Ggf. sollte die Entscheidung in entsprechenden Ausschüssen erfolgen, um eine zeitnahe Veröffentlichung herbeizuführen.

IV.3.2. Keine Irreführung der Öffentlichkeit

Der Emittent ist nach § 15 Abs. 3 Satz 1 WpHG solange von der Pflicht zur Veröffentlichung einer Insiderinformation befreit, wie es der Schutz seiner berechtigten Interessen erfordert, keine Irreführung der Öffentlichkeit zu befürchten ist und der Emittent die Vertraulichkeit der Insiderinformation gewährleisten kann.

In dem Zeitraum, in dem der Emittent von einer erheblich preisrelevanten Information Kenntnis hat und diese nicht veröffentlicht, liegt ein Informationsungleichgewicht vor. Dieses Informationsungleichgewicht stellt jedoch für sich genommen noch keine Irreführung dar.

Der Emittent darf aber während des Befreiungszeitraums aktiv keine Signale setzen, die zu der noch nicht veröffentlichten Insiderinformation in Widerspruch stehen.

IV.3.3. Gewährleistung der Vertraulichkeit der Insiderinformation

Der Emittent hat durch organisatorische Maßnahmen zu gewährleisten, dass die im Unternehmen vorhandenen Insiderinformationen im Zeitraum des Aufschubs der Befreiung nur an Personen weitergegeben werden, die diese zur Wahrnehmung der ihnen übertragenen Aufgaben benötigen.

Soweit in dem Zeitraum, in dem der Emittent entschieden hat, die Veröffentlichung aufzuschieben, Teile der der Insiderinformation zugrunde liegenden Umstände als Gerücht kolportiert oder sogar Details oder die gesamte Information öffentlich bekannt werden, ist die Gewährleistung der Vertraulichkeit jedenfalls dann nicht mehr erfüllt, wenn der Emittent weiß oder Grund zu der Annahme hat, dass die Gerüchte oder das Bekanntwerden der Details auf eine Vertraulichkeitslücke in seinem Herrschaftsbereich zurückzuführen sind.

Handelt es sich um Gerüchte, deren Auftreten nicht auf einer dem Emittenten zurechenbaren Vertraulichkeitslücke zurückzuführen sind, besteht für den Emittenten weiterhin die Möglichkeit, den Aufschub der Veröffentlichung fortzusetzen, d.h. das Kriterium der Gewährleistung der Vertraulichkeit ist in diesem Fall noch nicht entfallen.

Werden Details der der Insiderinformation zugrunde liegenden Umstände bekannt und kann der Emittent ausschließen, dass diese Details aus seiner Sphäre stammen, so kann er ebenfalls den Aufschub der Veröffentlichung fortsetzen.

Der Emittent darf in diesen Fällen jedoch aktiv keine gegenläufigen Erklärungen abgeben oder Signale setzen (Dementis), da andernfalls das Tatbestandsmerkmal der Irreführung der Öffentlichkeit erfüllt sein könnte. Der Emittent sollte sich in diesen Fällen auf eine "no comment policy" beschränken.

IV.4. Form und Aufbau der Ad-hoc-Meldung (Veröffentlichung)

Form und Aufbau der Ad-hoc-Meldung richten sich im Wesentlichen nach der WpAIV.

IV.4.1. Angaben zum Emittenten und dessen Finanzinstrumenten

Die WpAIV fordert die Angabe bestimmter Informationen zum Emittenten und dessen Finanzinstrumenten. Die in § 4 WpAIV aufgestellten Anforderungen konkretisieren und schreiben im Wesentlichen die bisherige Praxis fest.

Folgende Angaben müssen in der Ad-hoc-Meldung enthalten sein:

- In der Kopfzeile eine deutlich hervorgehobene **Überschrift** „Ad-hoc-Meldung nach § 15 WpHG“.

- In der Kopfzeile ein als Betreff erkennbares **Schlagwort**, das den wesentlichen Inhalt der Veröffentlichung zusammenfasst.
- Sollten mehrere Insiderinformationen in einer Ad-hoc-Meldung gemeinsam veröffentlicht werden, so sind mehrere Schlagworte anzugeben.
Solche Schlagwörter können z.B. sein:
 - Liquiditätsprobleme/Überschuldung,
 - Mergers & Acquisitions,
 - Geschäftszahlen,
 - Ausschüttungen,
 - Kooperationen/Zusammenarbeit,
 - Kapitalmaßnahmen,
 - Strategische Unternehmensentscheidungen,
 - Personal,
 - Recht/Prozesse
 - Sonstiges
- Vollständiger **Name (Firma) und Anschrift** des Emittenten.
- Die internationalen **Wertpapierkennnummern (ISIN)** der vom Emittenten ausgegebenen Finanzinstrumente die zum Handel an einem inländischen organisierten Markt zugelassen sind oder für die eine solche Zulassung beantragt wurde, die Börse und das Handelssegment, für das die Zulassung besteht oder beantragt wurde.
Dies bedeutet, dass der Emittent keine Wertpapierkennnummern von Finanzinstrumenten benennen muss, die von einem anderen Emittenten auf seine Finanzinstrumente begeben wurden.
Grundsätzlich hat der Emittent die internationalen Wertpapierkennnummern aller von ihm ausgegebenen Finanzinstrumente anzugeben, die zum Handel an einem inländischen organisierten Markt zugelassen sind oder für die er eine solche Zulassung beantragt hat. Ebenso sind für alle genannten Finanzinstrumente die Börsen und das jeweilige Segment, für das die Zulassung besteht bzw. beantragt wurde, anzugeben.

Es ist jedoch ausreichend, wenn der Emittent mehrerer Finanzinstrumente die internationalen Wertpapierkennnummern der von ihm ausgegebenen Aktien, Options- und Wandelanleihen sowie der Genussscheine mit Ausstattungsmerkmalen, die den Aktien vergleichbar sind, angibt, für die eine Zulassung besteht oder beantragt wurde. Hat der Emittent weitere Finanzinstrumente ausgegeben, für die eine Zulassung besteht oder beantragt wurde, hat er in diesem Fall in der Veröffentlichung eine Internetadresse anzugeben, unter der er die internationale Wertpapierkennnummer dieser Finanzinstrumente und die jeweiligen Börsen einschließlich der Segmente, für die die Zulassung besteht oder beantragt wurde, in einer Datei bereit zu stellen. Die Internetseite muss hierbei von der Hauptseite des Emittenten aus leicht auffindbar und die Datei unter einer aussagekräftigen, inhaltlich einschlägigen Rubrik eingeordnet sein (z.B. Investor Relations). Die Datei muss stets aktuell, vollständig und zutreffend sein. Andernfalls erfüllt die Veröffentlichung nicht die Voraussetzungen des § 4 WpAIV.

IV.4.2. Angabe der Insiderinformation

Die WpAIV konkretisiert die bisherige Praxis für vollständige Ad-hoc-Mitteilungen.

Hiernach sind folgende Angaben zur Insiderinformation zu machen:

- Das Datum des Eintritts der der Insiderinformation zugrunde liegenden Umstände. Dabei ist auf den Zeitpunkt abzustellen, zu dem die Umstände eingetreten sind. Es ist nicht der Zeitpunkt relevant, zu dem sich der Emittent entscheidet, eine Ad-hoc-Meldung zu veröffentlichen. Ferner ist auch nicht auf den Zeitpunkt abzustellen, zu dem der Emittent entscheidet, dass eine eventuell erfolgte Befreiung von der Ad-hoc-Veröffentlichungspflicht beendet wird. Die Insiderinformation ist mit dem zum Zeitpunkt der Veröffentlichung aktuellen Inhalt zu veröffentlichen; einer Beschreibung der Entwicklung der Insiderinformation im Befreiungszeitraum bedarf es in der Ad-hoc-Mitteilung nicht.
- Eine kurze Erklärung, inwieweit die Information den Emittenten unmittelbar betrifft, soweit sich dies nicht schon aus der zu veröffentlichenden Information ergibt.
- Eine Erklärung, aus welchen Gründen die Information geeignet ist, im Falle ihres öffentlichen Bekanntwerdens den Börsen- oder Marktpreis erheblich zu beeinflussen, soweit sich diese nicht schon aus der zu veröffentlichenden Information ergeben. Hierzu gehören entsprechend der bisherigen Aufsichtspraxis zumindest auch die Größenordnung¹⁷ des Kaufpreises bei Unternehmenskäufen und -verkäufen oder die Größenordnung des Volumens und die Vertragslaufzeit eines bedeutenden Auftrags, sofern gerade diese Daten das Preisbeeinflussungspotenzial der Insiderinformation begrün-

¹⁷ Es genügt z.B. im Falle eines einstelligen Millionenbetrags die Angabe des auf die nächste Million auf- oder abgerundeten Betrags. Es genügt ferner eine Angabe, dass der Kaufpreis zwischen 550 und 600 Mio. € liegt oder die Angabe der Auswirkungen der Maßnahme auf Ertrag bzw. Aufwendungen.

den. Diese Faktoren sind für die Bewertung der Information durch die Anleger wesentlich. Eine Vertraulichkeitsvereinbarung kann diese Verpflichtung nicht abbedingen. Der Emittent ist aber nicht verpflichtet, die Details einer Vereinbarung (z.B. gewährte Rabatte oder Sonderkonditionen) zu veröffentlichen.

Die Veröffentlichung sollte kurz gefasst sein. Die Information sollte möglichst nicht mehr als 10 bis 20 Zeilen umfassen. Zitate von Organmitgliedern, Vertragspartnern etc. gehören nicht in eine Ad-hoc-Mitteilung.

Ist nach § 15 Abs. 1 Satz 3 und 4 WpHG eine Person, die im Auftrag oder auf Rechnung des Emittenten handelt, publizitätspflichtig, so hat sie den Emittenten unverzüglich zu informieren und in der Meldung durch Nennung ihres Namens und ihrer Anschrift ihre Urheberschaft kenntlich zu machen.

IV.4.3. Marketingmeldungen/Missbrauch der Ad-hoc-Publizität

Der Einsatz der Ad-hoc-Publizität ist nicht für Zwecke der Öffentlichkeitsarbeit vorgesehen. Liegen die Tatbestandsvoraussetzungen des § 15 WpHG offenkundig nicht vor, so stellt eine Ad-hoc-Meldung aus Sicht der BaFin einen Missbrauch der Ad-hoc-Publizität dar. Dieses Publizitätsverhalten erschwert es der (Bereichs-) Öffentlichkeit, die wirklich bedeutsamen Informationen schnell zu erkennen und zu verarbeiten.

Vor diesem Hintergrund wird nochmals auf die Notwendigkeit hingewiesen, Ad-hoc-Meldungen auf die vom Gesetzgeber vorgegebenen Inhalte zu beschränken.

Nicht im Sinne der Ad-hoc-Publizität liegt es z.B., die zu Beginn einer Ad-hoc-Meldung genannte Information gegen Ende der Meldung nochmals als wörtliche Zitate von Vorstandsmitgliedern oder anderen Personen zu wiederholen. Gleiches gilt, wenn schon früher veröffentlichte Informationen wiederholt werden, sofern dies nicht im Rahmen z.B. einer Korrekturmeldung erforderlich ist. Ferner sind Reaktionen auf Angriffe durch Mitbewerber des Unternehmens, die eigene Bewertung von Mitbewerbern oder die Kommentierung allgemeiner wirtschaftlicher Entwicklungen nicht Gegenstand von Ad-hoc-Meldungen.

Missbräuchlich ist auch die Veröffentlichung des eigenen Firmenprofils sowie von Zwischenberichten und Jahresabschlüssen in voller Länge. Zwischenberichte und Jahresabschlüsse können zwar der Ad-hoc-Publizitätspflicht unterliegen, es sind aber nur die Insiderinformationen (z.B. signifikantes Gewinnwachstum) bzw. die relevanten Geschäftszahlen zu veröffentlichen, nicht jedoch der gesamte, möglicherweise mehrere Seiten umfassende Bericht.

IV.4.4. Ad-hoc-Meldungen im Falle des Erfordernisses der Aktualisierung

Wenn sich eine veröffentlichte Information so wesentlich verändert hat, dass die Veränderung für die Bewertung der Anleger erheblich ist, muss sie nach § 15 Abs. 1 Satz 1, 3 und 4 des WpHG veröffentlicht werden. § 4 Abs. 2 WpAIV regelt den Inhalt dieser Veröffentlichung. Die BaFin geht davon aus, dass eine Aktualisierung nur dann zu erfolgen hat, wenn der Ak-

tualisierung ein erhebliches Preisbeeinflussungspotenzial zukommt. Dabei ist es dem Emittenten in diesen Fällen unbenommen, die Angaben im Rahmen einer „normalen“ Ad-hoc-Meldung zu veröffentlichen.

Die Ad-hoc-Aktualisierung hat zu enthalten:

- in der Kopfzeile eine deutlich hervorgehobene **Überschrift** „Ad-hoc-Aktualisierung nach § 15 WpHG“,
- in der Kopfzeile ein als Betreff erkennbares **Schlagwort**, das den wesentlichen Inhalt der Veröffentlichung zusammenfasst,
- den vollständigen Namen (Firma) und Anschrift des Emittenten,
- die internationalen **Wertpapierkennnummern (ISIN)** der vom Emittenten ausgegebenen Finanzinstrumente, die zum Handel an einem inländischen organisierten Markt zugelassen sind oder für die eine solche Zulassung beantragt wurde, die Börse und das Handelssegment, für das die Zulassung besteht oder beantragt wurde,¹⁸
- Zeitpunkt und die Verteiler der ursprünglichen Veröffentlichung; es genügt dabei, das elektronisch betriebene Informationsverbreitungssystem zu benennen, über das die ursprüngliche Ad-hoc-Meldung im Sinne von § 5 Abs. 1 Nr. 1 WpAIV veröffentlicht wurde (die Angabe des Ad-hoc-Dienstleisters genügt hingegen nicht),
- die Information über die veränderten Umstände,
- Datum des Eintritts der der Information zugrunde liegenden Umstände,
- eine kurze Erklärung, inwieweit die Information den Emittenten unmittelbar betrifft, soweit sich dies nicht schon aus der zu veröffentlichenden Information ergibt und
- eine Erklärung, aus welchen Gründen die Information geeignet ist, im Falle ihres öffentlichen Bekanntwerdens den Börsen- oder Marktpreis erheblich zu beeinflussen, soweit sich dies nicht schon aus der zu veröffentlichenden Information ergibt.

IV.4.5. Ad-hoc-Meldungen im Falle des Erfordernisses der Berichtigung

Für den Fall, dass unwahre Informationen veröffentlicht wurden, sind diese nach § 15 Abs. 2 Satz 2 WpHG i.V.m. § 4 Abs. 3 WpAIV unverzüglich in einer weiteren Ad-hoc-Meldung zu berichtigen.

¹⁸ Dabei kann die unter V.4.1. dargestellte Form der Angabe der Wertpapierkennnummern bei anderen Finanzinstrumenten als Aktien angewendet werden.

Diese Ad-hoc-Berichtigung hat zu enthalten:

- in der Kopfzeile eine deutlich hervorgehobene **Überschrift** „Ad-hoc-Berichtigung nach § 15 WpHG“,
- in der Kopfzeile ein als Betreff erkennbares **Schlagwort**, das den wesentlichen Inhalt der Veröffentlichung zusammenfasst,
- den vollständigen Namen (Firma) und Anschrift des Emittenten,
- die internationalen **Wertpapierkennnummern (ISIN)** der vom Emittenten ausgegebenen Finanzinstrumente, die zum Handel an einem inländischen organisierten Markt zugelassen sind oder für die eine solche Zulassung beantragt wurde, die Börse und das Handelssegment, für das die Zulassung besteht oder beantragt wurde,¹⁹
- der Inhalt, Zeitpunkt und die Verteiler der ursprünglichen Veröffentlichung; der Inhalt der ursprünglichen Information kann gekürzt wiedergegeben werden, soweit nicht der unwahre Teil betroffen ist und die Verständlichkeit des Textes gewahrt bleibt. Für die Angabe der Verteiler genügt es, das elektronisch betriebene Informationsverbreitungssystem zu benennen, über das die ursprüngliche Ad-hoc-Meldung im Sinne von § 5 Abs. 1 Nr. 1 WpAIV veröffentlicht wurde. Die Angabe des Ad-hoc-Dienstleisters genügt hingegen nicht,
- Feststellung der Unrichtigkeit der unwahren Information und die wahre Information,
- Datum des Eintritts der der wahren Information zugrunde liegenden Umstände,
- eine kurze Erklärung, inwieweit die wahre Information den Emittenten unmittelbar betrifft, soweit sich dies nicht schon aus der zu veröffentlichenden Information ergibt und
- eine Erklärung, aus welchen Gründen die wahre Information geeignet ist, im Falle ihres öffentlichen Bekanntwerdens den Börsen- oder Marktpreis erheblich zu beeinflussen, soweit sich dies nicht schon aus der zu veröffentlichenden Information ergibt.

IV.5. Form und Inhalt der Vorabmitteilung

IV.5.1. Notwendige Angabe

Die Vorabmitteilung soll 30 Minuten vor der Veröffentlichung an die BaFin und die Geschäftsführungen der Börsen übermittelt werden, an denen die vom Unternehmen emittierten Finanzinstrumente zugelassen sind oder Derivate gehandelt werden, die sich auf diese Finanzinstrumente beziehen. Dieser Zeitraum vor der Veröffentlichung ist unbedingt erforderlich,

¹⁹ Dabei kann die unter V.4.1. dargestellte Form der Angabe der Wertpapierkennnummern bei anderen Finanzinstrumenten als Aktien angewendet werden.

damit die Geschäftsführungen der Börsen über die Aussetzung der Preisfeststellung entscheiden und die erforderliche Abstimmung zwischen den beteiligten Börsen herbeiführen können. Der Zeitraum darf nur mit Zustimmung der Geschäftsführung derjenigen Börse abgekürzt werden, die als sog. Heimatbörse des Emittenten bezeichnet wird.²⁰ Dabei ist zu beachten, dass eine Zustimmung nur während der üblichen Bürozeiten (60 Minuten vor Beginn des Börsenhandels und während der Börsenhandelszeit der jeweiligen Börse) möglich ist. Die Verkürzung des Zeitraumes zwischen Vorabmitteilung und Veröffentlichung der Ad-hoc-Meldung muss auf Ausnahmefälle beschränkt bleiben. Die zuständige Börse wird ihre Zustimmung nur in begründeten Fällen erteilen. Sollte eine Verkürzung des vorgenannten Zeitraumes ohne Zustimmung der Heimatbörse erfolgt sein, besteht die Gefahr, dass eine Kursaussetzung aufgrund des verkürzten Zeitraums ohne eingehende Prüfung erfolgt.

In der Vorabmitteilung sind anzugeben:

- der Wortlaut der vorgesehenen Veröffentlichung,
- der vorgesehene Zeitpunkt der Veröffentlichung,
- ein Ansprechpartner des Emittenten mit Telefonnummer.

Um eventuell auftretende Fragen unverzüglich klären zu können, ist es zwingend erforderlich, dass der in der Vorabmitteilung genannte Ansprechpartner auch ab dem Zeitpunkt der Übermittlung der Vorabmitteilung unter der genannten Telefonnummer erreichbar ist.

IV.5.2. Ergänzende Informationen im Rahmen der Vorabmitteilung

Im Falle von Ad-hoc-Berichtigungen, bei einer unwissentlichen bzw. unbefugten Informationsweitergabe sowie bei einer Veröffentlichung nach einer Befreiung sind weitere Angaben zu machen, die lediglich der BaFin zu übermitteln sind.

IV.5.2.1. Ad-hoc-Berichtigung

Bei einer Berichtigungsmitteilung sind nach § 8 Abs. 2 WpAIV die Gründe darzulegen, die zu der unwahren Meldung geführt haben. Wie unter IV.3 kurz erläutert, sollte die Begründung aussagekräftig genug sein, um der BaFin eine Bewertung des Sachverhaltes zu ermöglichen. Die Begründung kann zusammen mit der Vorabmitteilung erfolgen oder gemäß § 8 Abs. 4 i. V. m § 8 Abs. 2 WpAIV nachgereicht werden.

Um die Unverzüglichkeit der Meldung nicht zu gefährden, hat der Emittent die Möglichkeit, die Begründung innerhalb von 14 Tagen nach der Veröffentlichung der Berichtigung nachzu-

²⁰ Sind die Finanzinstrumente des Emittenten nur an einer inländischen Börse zugelassen, so trifft diese die Entscheidung über die Aussetzung der Preisfeststellung. Sind die Finanzinstrumente des Emittenten an mehreren inländischen Börsen zugelassen, wird diese Entscheidung entsprechend einer Vereinbarung zwischen den Börsen von der sog. Heimatbörse getroffen. Heimatbörse ist hiernach grundsätzlich die Börse in dem Bundesland, in dem der Emittent seinen Sitz hat. Soweit in dem betreffenden Land keine Börse existiert, sollten sich der Emittent zur Bestimmung der Heimatbörse an eine Börse wenden, an der seine Finanzinstrumente zum Börsenhandel zugelassen sind.

reichen. Die Begründung sollte per Telefax oder postalisch an die BaFin übermittelt werden und einen Hinweis auf die betroffene Ad-hoc-Mitteilung enthalten.

Soweit der Mitteilungspflichtige sich selbst oder einen der in § 383 Abs. 1 Nr. 1 bis 3 der Zivilprozessordnung bezeichneten Angehörigen mit diesen Angaben der Gefahr strafgerichtlicher Verfolgung oder eines Verfahrens nach dem Gesetz über Ordnungswidrigkeiten aussetzen würde, kann er die Angabe der nach § 8 Abs. 2 WpAIV geforderten Gründe für die Veröffentlichung der unwahren Information verweigern.

IV.5.2.2. Informationsweitergabe

Gemäß § 15 Abs. 1 Satz 3 und 4 WpHG ist eine Insiderinformation,

- die befugt an eine Person weitergegeben wird, die nicht rechtlich zur Verschwiegenheit verpflichtet ist, oder
- die unwissentlich einem Dritten zugänglich gemacht wurde,

zeitgleich mit der Weitergabe oder im Falle der unwissentlichen Weitergabe unverzüglich zu veröffentlichen.

In diesen Fällen sind folgende zusätzliche Angaben in der Vorabmitteilung zu machen:

- Der vollständige Namen der Person, der die Insiderinformation mitgeteilt oder zugänglich gemacht wurde. Sofern mehrere Personen betroffen sind, sollten die Namen aller Personen angegeben werden.
- Die geschäftliche Anschrift dieser Person oder, soweit eine solche nicht vorhanden ist, ihre Privatanschrift,
- der Zeitpunkt der Informationspreisgabe und
- im Falle der unwissentlichen Weitergabe die Umstände der unwissentlichen Informationspreisgabe. Auch hier sollten die Umstände so geschildert werden, dass eine Bewertung des Sachverhaltes möglich ist.

Um die unverzügliche Meldung nicht zu gefährden, hat der Emittent die Möglichkeit, die oben genannten Angaben innerhalb von 14 Tagen nachzureichen. Die Begründung sollte in diesen Fällen per Telefax oder postalisch an die BaFin übermittelt werden und einen Hinweis auf die betroffene Ad-hoc-Mitteilung enthalten.

Soweit der Mitteilungspflichtige sich selbst oder einen der in § 383 Abs. 1 Nr. 1 bis 3 der Zivilprozessordnung bezeichneten Angehörigen mit diesen Angaben der Gefahr strafgerichtli-

cher Verfolgung oder eines Verfahrens nach dem Gesetz über Ordnungswidrigkeiten aussetzen würde, kann er die von § 8 Abs. 3 WpAIV geforderten Angaben verweigern.

IV.5.2.3. Mitteilung nach Befreiung

Der Emittent hat zusammen mit der Vorabmitteilung an die BaFin nach § 15 Abs. 3 Satz 4 WpHG die Gründe für die Befreiung von der Pflicht zur Veröffentlichung mitzuteilen.

§ 8 Abs. 5 WpAIV konkretisiert die notwendigen Angaben.

Folgende Angaben sind der BaFin zu übermitteln:

- die Gründe der Befreiung,
- die Angabe des Zeitpunktes der Entscheidung über den Aufschub der Veröffentlichung,
- die späteren Termine, an denen der Fortbestand der Gründe überprüft wurde,
- der Zeitpunkt der Entscheidung über die nunmehr vorzunehmende Mitteilung und Veröffentlichung sowie
- die Vor- und Familiennamen sowie Geschäftsanschriften und Rufnummern aller Personen, die an der Entscheidung über die Befreiung beteiligt waren. Dabei genügt die Angabe der Namen der Personen, die die Entscheidung über die Befreiung getroffen haben. Die Personen, die die Entscheidung lediglich vorbereitet oder begleitet haben, sind nicht aufzuführen, gleichwohl müssen diese in der Regel im Insiderverzeichnis benannt sein (VII.).

Während der Befreiung von der Veröffentlichungspflicht nach § 15 Abs. 3 Satz 1 WpHG i.V.m. § 7 WpAIV hat der Emittent den Zugang zur Insiderinformation zu kontrollieren, indem er wirksame Vorkehrungen dafür trifft, dass

- nur Personen deren Zugang zu Insiderinformationen für die Wahrnehmung ihrer Aufgaben beim Emittenten unerlässlich ist, Zugang zu dieser Information erlangen und
- er die Information unverzüglich bekannt geben kann, wenn er nicht länger in der Lage ist, ihre Vertraulichkeit zu gewährleisten.

Dies bedeutet, alle für die Erstellung der Ad-hoc-Mitteilung und alle zur Begründung der Befreiung erforderlichen Informationen müssen so vorgehalten werden, dass sowohl die Mitteilung und die Veröffentlichung der Insiderinformation als auch die Mitteilung der Befreiung unverzüglich erfolgen können.

IV.6. Veröffentlichung der Ad-hoc-Meldung

IV.6.1. Veröffentlichungsweg

§ 5 WpAIV bestimmt, in welcher Art und Weise die Insiderinformation zu veröffentlichen ist. Der Gesetzgeber sieht zwingend zwei Veröffentlichungsarten vor, die kumulativ, nicht alternativ einzuhalten sind:

- Der Emittent hat die Veröffentlichung zunächst über ein elektronisch betriebenes Informationsverbreitungssystem, das bei Kreditinstituten, nach § 53 Abs. 1 Satz 1 des Gesetzes über das Kreditwesen tätigen Unternehmen, anderen Unternehmen, die ihren Sitz im Inland haben und an einer inländischen Börse zur Teilnahme am Handel zugelassen sind, und Versicherungsunternehmen weit verbreitet ist, vorzunehmen.
- Sofern eine Website des Emittenten besteht, ist die Meldung auch auf dieser Website für die Dauer von mindestens einem Monat unter einer Seite einzustellen, die von der Hauptseite aus leicht auffindbar und unter einer aussagekräftigen, inhaltlich einschlägigen Rubrik eingeordnet ist. Die Verpflichtung besteht bereits dann, wenn der Emittent nur über eine Hauptseite verfügt. Die BaFin empfiehlt, auf der Website eine entsprechende Rubrik im Bereich Investor Relations einzurichten.

Die Veröffentlichung auf der Website darf nicht vor der Veröffentlichung über ein elektronisch betriebenes Informationsverbreitungssystem erfolgen.

IV.6.2. Sprache

Die Veröffentlichung hat in deutscher Sprache zu erfolgen. Eine zeitgleiche Fassung in englischer Sprache ist gestattet. Dabei ist das Gebot der Unverzüglichkeit zu beachten (IV.6.3).

Gemäß § 5 Abs. 2 Satz 2 WpAIV kann die BaFin gestatten, dass Emittenten mit Sitz im Ausland die Veröffentlichung ausschließlich in englischer Sprache vornehmen, wenn dadurch die ausreichende Unterrichtung der Öffentlichkeit nicht gefährdet ist. Umfragen und die Praxis haben gezeigt, dass die Veröffentlichung ausschließlich in englischer Sprache die ausreichende Unterrichtung der Öffentlichkeit nicht gefährdet. Das BAWe hatte daher mit Bekanntmachung vom 29. Januar 1996²¹ Emittenten mit Sitz im Ausland gestattet, die Veröffentlichung ausschließlich in englischer Sprache vorzunehmen. Die BaFin wird hierzu noch eine weitere Bekanntmachung veröffentlichen.

IV.6.3. Unverzüglichkeit

Sowohl die Vorabmitteilung als auch die Veröffentlichung haben unverzüglich, d.h. „ohne schuldhaftes Zögern“ zu erfolgen. Der Emittent ist unabhängig von den Börsenhandelszeiten zur Vorabmitteilung und Veröffentlichung verpflichtet. Nach derzeitigem Kenntnisstand bieten

²¹ Bundesanzeiger 22/1002 vom 1. Februar 1996.

alle auf dem Gebiet der Ad-hoc-Publizität tätigen Dienstleister zu jeder Zeit die Möglichkeit, eine Veröffentlichung zu veranlassen.

Der Emittent ist verpflichtet, organisatorische Vorkehrungen zu treffen, um eine notwendige Veröffentlichung unverzüglich durchzuführen. Hierzu gehört u. a., dass bei vorhersehbaren Insiderinformationen entsprechende Vorarbeiten geleistet werden, die eine zeitliche Verzögerung weitestgehend vermeiden. Wenn die Insiderinformation an einer Stelle des Unternehmens entsteht, die nicht berechtigt ist, über die Veröffentlichung zu entscheiden, muss durch die unternehmensinterne Organisation sichergestellt sein, dass die Information unverzüglich einer entscheidungsberechtigten Person oder Gremium zugeleitet wird. Dem Emittenten bleibt Zeit, mögliche Auswirkungen eines Ereignisses sorgfältig daraufhin zu prüfen, ob ein veröffentlichungspflichtiger Umstand vorliegt. Notfalls ist der Emittent angehalten, sich des Rates von Experten zu bedienen. Eine Grenze ist bei rechtsmissbräuchlichem Verhalten zu ziehen.

Der Emittent darf zeitgleich zur Mitteilung in deutscher Sprache auch in englischer Sprache veröffentlichen. Durch die Übersetzung darf die Veröffentlichung in deutscher Sprache aber nicht verzögert werden, d.h. mit der Veröffentlichung darf nicht abgewartet werden, bis eine Übersetzung der Mitteilung vorliegt. In den Börsenordnungen der Wertpapierbörsen wird teilweise gefordert, dass eine zeitgleiche Veröffentlichung der Ad-hoc-Mitteilung in englischer Sprache zu erfolgen hat. Diese Regelungen sind gegenüber dem Unverzögerlichkeitserfordernis des § 15 WpHG nachrangig und können daher keine Verzögerung rechtfertigen.

Auch wenn nach dem Wortlaut des Gesetzes eine spätere Veröffentlichung der englischen Fassung nicht in Form einer Ad-hoc-Meldung erfolgen dürfte, weil die Information zu diesem Zeitpunkt bereits öffentlich bekannt ist, sieht die BaFin eine solche Meldung nicht nach § 15 Abs. 2 Satz 1 WpHG als unzulässig an. Die Veröffentlichung der Übersetzung muss aber dann innerhalb von 24 Stunden nach Veröffentlichung der deutschen Version erfolgen.

Vor einem besonderen Problem stehen Emittenten mit Sitz im Ausland, denen nach den Rechtsordnungen in ihrem Sitzstaat eine Weitergabe der Insiderinformation vor Veröffentlichung generell untersagt ist. Diesen Emittenten ist es daher gestattet²², die Mitteilung zeitgleich mit der Veröffentlichung vorzunehmen. Die BaFin wird hierzu noch eine weitere Bekanntmachung veröffentlichen.

IV.6.4. Veröffentlichungsbeleg

Nach § 15 Abs. 1 oder Abs. 2 Satz 2 WpHG ist ein Beleg der Veröffentlichung an die Geschäftsführungen der Börsen, an denen die Finanzinstrumente zugelassen sind oder an denen Derivate auf diese Finanzinstrumente gehandelt werden, und an die BaFin zu übersenden. Ein Beleg über die Veröffentlichung in einem elektronisch betriebenen Informations-

²² Vgl. Bekanntmachung vom 11. August 1998, Bundesanzeiger Nr. 168 vom 9. September 1998.

verbreitungssystem reicht aus. Nicht übersendet werden muss ein Beleg über die Veröffentlichung auf der Website.

Aus dem Beleg muss sich der Zeitpunkt der Veröffentlichung ergeben. Die Übersendung des Beleges kann schriftlich oder elektronisch erfolgen.

V. Geschäfte von Führungspersonen gemäß § 15a WpHG

Das AnSVG hat auch die Regelung des § 15a WpHG in wesentlichen Teilen geändert. Insbesondere wurde der Kreis der mitteilungspflichtigen Personen erweitert bzw. geändert, der Kreis der veröffentlichungspflichtigen Emittenten vergrößert, die Bagatellgrenze abgesenkt und Ausnahmeregelungen gestrichen. § 15a Abs. 3 Satz 2 und 3 WpHG wurde durch das Gesetz zur Neuordnung des Pfandbriefrechts vom 22. Mai 2005, BGBl. I vom 27.05.2005, S. 1373 neu gefasst.

Im Folgenden werden der Anwendungsbereich, die Änderungen durch das AnSVG sowie die durch § 15a WpHG und der WpAIV formulierten Anforderungen erläutert.

V.1. Adressatenkreis

V.1.1. Emittentenbezug

Nunmehr gehören zum Adressatenkreis Emittenten von Aktien, wenn für diese Aktien eines der folgenden Kriterien erfüllt ist (§ 15a Abs. 1 Satz 3 und 4 WpHG):

- Zulassung zum Handel an einem organisierten Markt²³ im Inland,
- Antrag auf Zulassung zum Handel an einem organisierten Markt im Inland ist gestellt,
- Antrag auf Zulassung zum Handel an einem organisierten Markt im Inland wurde öffentlich angekündigt,
- Zulassung zum Handel an einem organisierten Markt in der EU oder dem EWR und Sitz des Emittenten im Inland,
- Antrag auf Zulassung zum Handel an einem organisierten Markt in der EU oder dem EWR ist gestellt und Sitz des Emittenten im Inland,
- Antrag auf Zulassung zum Handel an einem organisierten Markt in der EU oder dem EWR wurde öffentlich angekündigt und Sitz des Emittenten im Inland.

Soweit der Emittent seinen Sitz außerhalb der EU oder des EWR hat, seine Aktien aber an einem organisierten Markt in der EU oder dem EWR zugelassen sind, besteht die Meldepflicht gegenüber der BaFin dann, wenn bei der BaFin ein Dokument nach Art. 10 der

²³ Organisierte Märkte im Inland sind der amtliche und geregelte Markt der jeweiligen Wertpapierbörsen. Die organisierten Märkte der EU und des EWR sind in der Übersicht über die geregelten Märkte und einzelstaatliche Rechtsvorschriften zur Umsetzung der entsprechenden Anforderungen der Wertpapierdienstleistungsrichtlinie (Richtlinie 93/22/EWG des Rates) aufgeführt. Diese Übersicht ist unter http://europa.eu.int/comm/internal_market/securities/isd/index_de.htm abrufbar.

Richtlinie 2003/71/EG hinterlegt wird. Gleiches gilt bei der Stellung eines Antrags auf Zulassung oder der öffentlichen Ankündigung der Antragstellung.

Bei der Formulierung "öffentliche Ankündigung" ist zu beachten, dass nicht jede Äußerung über einen künftigen Börsengang zu einer Mitteilungs- und Veröffentlichungspflicht führt. Es muss vielmehr deutlich erkennbar sein, dass der Antrag auf Zulassung zum Handel an einem organisierten Markt in absehbarer Zeit gestellt werden wird.

V.1.2. Mitteilungspflichtige Personen

Im Gegensatz zur bisherigen Regelung erstreckt sich die Mitteilungspflicht nicht mehr nur auf natürliche Personen, sondern auch auf juristische Personen und sonstige Einrichtungen (künftig: mitteilungspflichtige Person).²⁴

Die Mitteilungspflicht besteht immer nur für die mitteilungspflichtige Person, die das zu meldende Geschäft tätigt, auch wenn sich deren Mitteilungspflicht von einer Führungsperson ableitet. Daraus ergibt sich, dass die Führungsperson nicht für die Mitteilungen der Personen, die zu ihr in enger Beziehung stehen, verantwortlich ist.

Die Mitteilungspflicht umfasst den nachfolgend genannten Personenkreis.

V.1.2.1. Personen mit Führungsaufgaben

Personen mit Führungsaufgaben sind:

- Mitglieder des Leitungsorgans (in der Regel der Vorstand),
- Mitglieder des Verwaltungsorgans,
- Mitglieder des Aufsichtsorgans,
- persönlich haftende Gesellschafter und
- sonstige Führungspersonen, die befugt sind, wesentliche unternehmerische Entscheidungen des Emittenten zu treffen und regelmäßig Zugang zu Insiderinformationen haben. Welche Personen zu den sonstigen Führungspersonen zählen, lässt sich nicht pauschal bestimmen, sondern ist in jedem Fall gesondert zu prüfen. Grundsätzlich ist jedoch nicht jede Führungsperson unterhalb des Vorstandes mitteilungspflichtig. Damit eine Mitteilungspflicht entsteht, muss die Führungsperson unternehmerische Entscheidungen über zukünftige Entwicklungen und Geschäftsperspektiven des Emittenten treffen können. Eine Mitteilungspflicht entsteht nur dann, wenn die Führungsperson strategische Entscheidungen für das Gesamtunternehmen treffen kann. Spätestens sobald ein Zustimmungsvorbehalt des Vorstands besteht, ist die Person nicht mitteilungs-

²⁴ Vgl. § 15a Abs. 3 Satz 2 und 3 WpHG.

pflichtig. Die BaFin geht davon aus, dass bei Aktiengesellschaften, die nach deutschem Recht gegründet wurden, bzw. bei Gesellschaften, die über eine der deutschen Aktiengesellschaft entsprechende Organstruktur verfügen, nur sehr wenige Personen von dieser Regelung betroffen sein werden. Eine solche Rolle können Generalbevollmächtigte eines Emittenten oder Mitglieder eines sog. erweiterten Vorstandes innehaben. Bei Aktiengesellschaften, die nach ausländischem bzw. europäischem Recht gegründet worden sind und z.B. über einstufige Management- bzw. Board-Systeme verfügen, könnten sonstige Führungspersonen häufiger anzutreffen sein. Es ist für die Mitteilungspflicht nicht notwendig, dass die Führungsperson die Entscheidungen alleine treffen kann. Es reicht aus, wenn die Führungsperson Mitglied des Gremiums ist, das die Entscheidung trifft.

Nicht beim Emittenten, sondern bei Tochter- oder Muttergesellschaften bzw. konzernverbundenen Unternehmen tätige Personen zählen definitionsgemäß nicht zu den sonstigen Führungspersonen, da die Norm nur auf die Personen abstellt, die bei dem börsennotierten Emittenten selbst Führungsaufgaben wahrnehmen. Dies gilt in der Regel auch für vom Mutterkonzern entsandte Führungskräfte.

Allein die Tatsache, dass eine sonstige Führungskraft auf dem Insiderverzeichnis des Emittenten geführt wird, begründet noch keine Mitteilungspflicht dieser Person nach § 15a WpHG.

V.1.2.2. Natürliche Personen, die in enger Beziehung zu den Führungspersonen stehen (Familienangehörige)

Durch die Neuregelung ändert sich der Kreis der sonstigen mitteilungspflichtigen natürlichen Personen. Im Gegensatz zur vorherigen Regelung sind Verwandte ersten Grades (Kinder und Eltern) nicht mehr automatisch von der Mitteilungspflicht betroffen.

Mitteilungspflichtig sind nun:

- Ehegatten oder eingetragene Lebenspartner.
Die Mitteilungspflicht besteht unabhängig davon, ob ein gemeinsamer Haushalt geführt wird. Auch getrennt lebende Ehegatten oder eingetragene Lebenspartner unterliegen solange der Mitteilungspflicht, bis die Ehe geschieden oder die Lebenspartnerschaft aufgehoben wurde.
- Unterhaltsberechtigte Kinder.
Mitteilungspflichtig sind nur solche Kinder, denen gegenüber die Führungsperson zum Unterhalt verpflichtet ist. Ob tatsächlich Unterhalt geleistet wird, ist dabei nicht von Bedeutung. Die konkrete Unterhaltsverpflichtung richtet sich in Deutschland nach den entsprechenden Vorschriften des BGB (§§ 1601ff. BGB). Bei ausländischen Staatsangehörigen oder im Ausland ansässigen Personen kann sich die Unterhaltsverpflichtung aus einer ausländischen Rechtsordnung ergeben. Eine allgemein gültige und einfache Definition der Unterhaltsberechtigung lässt sich aus diesem Grunde nicht formulieren.

Kinder unter 18 Jahren, die nicht berufstätig sind, und volljährige Kinder bis zum Ende der Schulausbildung bzw. der ersten Ausbildung werden in der Regel nach § 15a WpHG mitteilungsspflichtig sein.

- Andere Verwandte, die zum Zeitpunkt des Abschlusses des mitteilungsspflichtigen Geschäftes seit mindestens einem Jahr mit der Führungsperson im selben Haushalt leben. Von der Vorschrift sind nur Verwandte im Sinne des § 1589 BGB erfasst. Das Kriterium desselben Haushaltes ist erfüllt, wenn eine Wohn- und Wirtschaftsgemeinschaft besteht. Die Mitteilungspflicht besteht in diesen Fällen unabhängig vom Grad der Verwandtschaft. Kinder, die nicht unterhaltsberechtig sind, aber noch im selben Haushalt leben, sind ebenfalls von der Mitteilungspflicht erfasst.

V.1.2.3. Mitteilungspflicht bei juristischen Personen und sonstigen Einrichtungen

Bislang unterlagen juristische Personen und sonstige Einrichtungen (künftig: Gesellschaften) nicht der Mitteilungspflicht des § 15a WpHG. Dies wird durch die Neuregelung geändert.

Mitteilungsspflichtig sind nun:

- juristische Personen,
- treuhänderisch tätige Einrichtungen (z.B. Stiftungen),
- Personengesellschaften (auch Gesellschaften bürgerlichen Rechts),

wenn

- die Führungsperson oder eine natürliche Person in enger Beziehung zur Führungsperson in dieser Gesellschaft Führungsaufgaben (als Mitglied eines Leitungs-, Verwaltungs- oder Aufsichtsorgan oder als persönlich haftender Gesellschafter) wahrnimmt oder
- die Führungsperson oder eine natürliche Person in enger Beziehung zur Führungsperson
 - die Gesellschaft direkt oder indirekt kontrolliert,
 - die Gesellschaft zu Gunsten einer solchen Person gegründet wurde oder
 - die wirtschaftlichen Interessen der Gesellschaft weitgehend denen einer solchen Person entsprechen.

Obwohl der Wortlaut des § 15a Abs. 3 Satz 2 WpHG den Schluss zulässt, dass diese Vorschrift lediglich auf juristische Personen anzuwenden ist, ergibt die richtlinienkonforme Aus-

legung des § 15 a Abs. 3 Satz 2, dass hier derselbe Kreis der Meldepflichtigen gemeint ist wie in § 15a Abs. 3 Satz 3 WpHG. So sind nach Art. 1 Nr. 2 lit. d der Richtlinie 2004/72/EG auch sonstige Einrichtungen (z.B. Personengesellschaften, treuhänderisch tätige Einrichtungen) von dieser Vorschrift umfasst.

Eine wörtliche Auslegung der oben genannten Punkte würde jedoch zu einer unverhältnismäßigen Ausweitung der Mitteilungspflicht führen und den Zweck der Vorschrift verfehlen. Daher sind Art. 6 Abs. 1 der Durchführungsrichtlinie (2004/72/EG) zur Marktmissbrauchsrichtlinie und § 15a Abs. 3 WpHG unter Heranziehung der von CESR (Committee of European Securities Regulators) formulierten Ziele auf ihren eigentlichen Sinn zu reduzieren.

CESR hat die Gesellschaften u. a. in die Mitteilungspflicht einbezogen, um eine Umgehung der Mitteilungspflichten zu erschweren. Geschäfte von Gesellschaften sollen entsprechend nur dann eine Mitteilungspflicht auslösen, wenn darüber für die mitteilungspflichtige natürliche Person eine Möglichkeit besteht, sich einen nennenswerten wirtschaftlichen Vorteil zu sichern.

Daraus ergibt sich Folgendes:

V.1.2.4. Geschäfte von Emittenten

Sämtliche Geschäfte eines Emittenten, der börsennotiert ist oder die Börsenzulassung beantragt oder angekündigt hat, sind nicht mitteilungspflichtig. Hierunter fallen insbesondere seine Anlagebestands- und Handelsbestandstransaktionen sowie Geschäfte aufgrund von Rückkaufprogrammen. Die Einbeziehung der Emittenten als primäre Auslöser der Mitteilungspflicht würde anderenfalls einen Zirkelschluss darstellen.

V.1.2.5. Geschäfte gemeinnütziger Gesellschaften und Einrichtungen

Gemeinnützige Einrichtungen unterliegen nicht der Mitteilungspflicht, da die Führungspersonen und die Personen, die in enger Beziehung zu diesen Führungspersonen stehen, aufgrund der Gemeinnützigkeit der Gesellschaft oder Einrichtung keinen nennenswerten wirtschaftlichen Vorteil aus der Gesellschaft oder Einrichtung erzielen können.

V.1.2.6. Geschäfte sonstiger Gesellschaften

Bei den sonstigen Gesellschaften richtet sich die Mitteilungspflicht danach, ob die Führungsperson oder die natürliche Person, die zur Führungsperson in enger Beziehung steht, selbst durch den Erwerb von Finanzinstrumenten seitens dieser Gesellschaft wirtschaftlich profitieren kann und damit eine Umgehungsmöglichkeit vorliegt.

Dieses Ergebnis ergibt sich aus der teleologischen Reduktion, die erforderlich ist, um Sinn und Zweck der Norm Rechnung zu tragen, nämlich nur die Geschäfte solcher Gesellschaften zu erfassen, bei denen für die natürliche Person eine Möglichkeit besteht, sich einen nennenswerten wirtschaftlichen Vorteil zu sichern.

Ein solch nennenswerter wirtschaftlicher Vorteil kann z.B. dann erzielt werden, wenn die

Führungsperson oder die natürliche Person, die zur Führungsperson in enger Beziehung steht an der Gesellschaft mit mindestens 50 Prozent beteiligt ist, mindestens 50 Prozent der Stimmrechte an der Gesellschaft hält oder ihr mindestens 50 Prozent der Gewinne der Gesellschaft zugerechnet werden.

Liegt diese Voraussetzung vor, ist weiter zu prüfen, ob

- die Führungsperson oder die zu ihr in enger Beziehung stehende natürliche Person in der Gesellschaft Führungsaufgaben wahrnimmt,
- oder die Gesellschaft von der Führungsperson oder der zu ihr in enger Beziehung stehenden natürlichen Person direkt oder indirekt kontrolliert wird, Aufgrund der Vielzahl der juristischen Gestaltungsmöglichkeiten können die zu einer Kontrolle führenden Tatbestände nicht abschließend aufgezählt werden. Im Regelfall dürfte eine Kontrolle jedoch vorliegen, wenn die Mehrheit der Stimmrechte oder Gesellschaftsanteile gehalten wird oder ein Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag geschlossen wurde (§ 1 Abs. 8 KWG analog i.V.m. § 290 HGB). Bei mehrstufigen Gesellschaftsverhältnissen ist es für eine Mitteilungspflicht notwendig, dass die Kontrollschwellen bei der potenziell mitteilungspflichtigen Gesellschaft durch die natürliche Person überschritten werden.
- Oder die Gesellschaft zu Gunsten der Führungsperson oder der zu ihr in enger Beziehung stehenden natürlichen Person gegründet wurde,
- oder die wirtschaftlichen Interessen der Gesellschaft weitgehend denen der Führungsperson oder der zu ihr in enger Beziehung stehenden natürlichen Person entsprechen. Dieses Kriterium ist z.B. erfüllt, wenn mehrere potenziell mitteilungspflichtige Personen an einer Gesellschaft beteiligt sind und diese nur bei Zusammenrechnung der Anteile die Möglichkeit haben, sich einen nennenswerten wirtschaftlichen Vorteil zu sichern. Ein weiteres Anwendungsbeispiel ist ein für die Führungsperson oder für die zu dieser in enger Beziehung stehenden natürlichen Person aufgelegter Spezialfonds.

V.1.2.7. Beispiele

Beispiel 1:

Herr X nimmt bei dem börsennotierten Emittenten A Führungsaufgaben wahr. X sitzt im Aufsichtsrat von B, B ist nicht börsennotiert. B kann eine Aktiengesellschaft oder eine andere juristische Person, Gesellschaft oder Einrichtung sein.

Erwirbt nun Emittent A eigene Aktien, z.B. im Rahmen eines Rückkaufprogrammes, besteht keine Mitteilungspflicht. Gleiches gilt, wenn Emittent A Aktien von B erwirbt.

Erwirbt dagegen B Aktien von A, ist folgende Prüfung vorzunehmen:

Nimmt X „Anteil“ an der B-Gesellschaft (Beteiligung, Stimmrechte, Gewinn)?

Nimmt X bei B auch Führungsaufgaben wahr oder kontrolliert er die Gesellschaft oder wurde die Gesellschaft zu seinen Gunsten gegründet oder entsprechen die wirtschaftlichen Interessen von B weitgehend denen von X?

Werden beide Fragen mit „Ja“ beantwortet, besteht eine Mitteilungspflicht. Sofern eine Frage mit „Nein“ beantwortet werden muss, entfällt die Mitteilungspflicht.

Beispiel 2:

Herr X nimmt bei Emittent A Führungsaufgaben wahr. X sitzt im Aufsichtsrat von B, B ist börsennotiert.

Erwirbt nun Emittent A Aktien von B, besteht keine Mitteilungspflicht, es sei denn, X nimmt „Anteil“ an der A-Gesellschaft (Beteiligung, Stimmrecht, Gewinn mindestens 50 Prozent). Gleiches gilt, wenn B Aktien von A erwirbt.

V.2. Mitteilung

V.2.1. Erfasste Finanzinstrumente

Mitteilungspflichtig sind Geschäfte in:

- Aktien des Emittenten.
Die Mitteilungspflicht umfasst alle vom Emittenten ausgegebenen Aktien, unabhängig davon, ob diese auch für den Börsenhandel zugelassen sind.
- Finanzinstrumente, die sich auf Aktien des Emittenten beziehen, insbesondere Derivaten.
Im Gegensatz zur vorherigen Regelung ist es nicht mehr notwendig, dass der Preis des Finanzinstruments unmittelbar vom Börsenpreis der Aktie des Emittenten abhängt. Damit sind nun auch Geschäfte in Finanzinstrumenten, die sich nur mittelbar auf die Aktie des Emittenten beziehen, mitteilungspflichtig. Um die einbezogenen Finanzinstrumente nicht unverhältnismäßig auszudehnen, sind nur Geschäfte in solchen Finanzinstrumenten mitteilungspflichtig, deren Preis überwiegend von dem der Aktie des Emittenten abhängt. Dies ist der Fall, wenn das Finanzinstrument sich zu mehr als 50 Prozent auf die Aktie des Emittenten bezieht. Beispielsweise wäre der Erwerb einer Option oder eines Zertifikates auf einen Basket, in dem die Aktie des Emittenten ein Gewicht von mehr als 50 Prozent hat, mitteilungspflichtig. Bei Finanzinstrumenten, bei denen der Bezug auf die Aktien des Emittenten variieren kann, ist auf das Gewicht der Aktie zum Zeitpunkt der Transaktion abzustellen.

V.2.2. Erfasste Geschäftsarten

Nach dem Wortlaut des Gesetzes sind alle Geschäfte in den oben genannten Finanzinstrumenten mitteilungspflichtig. Geschäfte im Sinne dieser Vorschrift sind alle rechtsgeschäftlichen Verfügungen.

Wie sich aus Erwägungsgrund 26 der Marktmissbrauchsrichtlinie ergibt, soll die Meldepflicht von Führungspersonen marktmißbräuchliches Verhalten verhindern. Erwirbt eine Führungsperson Finanzinstrumente ausschließlich als Bestandteil seiner arbeitsvertraglichen Vergütung, liegt aufgrund der außerbörslichen und zumeist langfristig festgelegten Vereinbarung zwischen Emittent und Führungskraft kein Sachverhalt vor, welcher ein marktmissbräuchliches Verhalten begründen kann. Der Erwerb von Finanzinstrumenten auf arbeitsvertraglicher Grundlage oder als Vergütungsbestandteil ist daher nicht als Transaktion im Sinne des Art. 6 Abs. 4 der Marktmissbrauchsrichtlinie zu betrachten. Gleiches gilt für Schenkungen und Erbschaften.²⁵ Vor diesem Hintergrund werden sowohl der Erwerb und die Gewährung von Finanzinstrumenten auf arbeitsvertraglicher Grundlage oder als Vergütungsbestandteil als auch Erbschaften und Schenkungen von der Mitteilungspflicht nach § 15a WpHG ausgenommen. Gleiches gilt für die Ausübung derivativer auf arbeitsvertraglicher Grundlage oder als Vergütungsbestandteil erworbener oder gewährter Finanzinstrumente.

Die Veräußerung der auf arbeitsvertraglicher Grundlage oder als Vergütungsbestandteil erworbenen oder gewährten Finanzinstrumente unterliegt hingegen der Mitteilungspflicht.

Die Wertpapierleihe ist weiterhin mitteilungspflichtig.

Die reine Verpfändung ohne Eigentumsübergang unterliegt ebenfalls nicht der Mitteilungspflicht.

V.2.3. Neue Bagatellgrenze

Alle Geschäfte i. S. des § 15a Abs. 1 Satz 1 WpHG sind mitteilungspflichtig, wenn diese insgesamt einen Betrag von 5.000 € bis zum Ende des Kalenderjahres überschritten haben. Zur Berechnung der Grenze von 5.000 € sind die Geschäfte der Führungsperson und der mit dieser in enger Beziehung stehenden Personen kumulativ heranzuziehen. Geschäfte, deren Wert nicht bezifferbar ist (V.3.6.5.1), können zu Gunsten der mitteilungspflichtigen Personen mit 0 € bei der Berechnung der Bagatellgrenze bewertet werden. Das bedeutet, dass keine Mitteilung erfolgen muss, soweit der Personenkreis keine weiteren Geschäfte tätigt. Wird jedoch von diesem Personenkreis ein Geschäft getätigt, durch das die Bagatellgrenze im Kalenderjahr überschritten wird, müssen alle Geschäfte des Personenkreises - unabhängig von ihrem Wert - nachträglich mitgeteilt werden.

²⁵ Advice on the Second Set of Level 2 Implementing Measures for the Market Abuse Directive, August 2003, Ref.: CESR/03-212c, Punkt 38; Additional Level 2 Implementing Measures for Market Abuse Directive - FEEDBACK STATEMENT, August 2003, Ref.: CESR/03-213b, Punkt 80.

Eine Saldierung von Erwerbs- und Veräußerungsgeschäften ist nicht zulässig.

Die BaFin hat keine Bedenken, wenn auch Geschäfte mitgeteilt werden, die unterhalb der Bagatellgrenze liegen.

V.2.4. Form der Mitteilung

Die BaFin stellt ein Formular zur Verfügung, das den mitteilungspflichtigen Personen die Einhaltung der Mitteilungsvorschriften erleichtern soll. Dieses Formular sollte für die Abgabe der Mitteilungen verwendet werden.

Das Formular sowie eine Erläuterung der formellen Anforderungen findet sich unter www.bafin.de (> Für Anbieter > Börsennotierte Unternehmen > Directors' Dealings).

V.2.5. Übermittlung an die BaFin

Grundsätzlich ist die Mitteilung vom Mitteilungspflichtigen selbst an die BaFin zu übermitteln. Solange eine fristgerechte Mitteilung gewährleistet ist, kann der Mitteilungspflichtige einen Dritten mit der Übermittlung der Mitteilung beauftragen. In diesem Fall trifft den Mitteilungspflichtigen allerdings eine Organisations- und Überwachungspflicht, d.h. er muss sicherstellen und kontrollieren, dass bei der Einschaltung des Dritten die Mitteilungspflichten ordnungsgemäß erfüllt werden.

Grundsätzlich ist es auch zulässig, die Mitteilung und den Veröffentlichungsbeleg (V.3.4) gleichzeitig zu übersenden, solange dies innerhalb der gesetzlichen Frist für die Übermittlung der Mitteilung erfolgt.

Die Mitteilung ist schriftlich zu übersenden. Eine Übermittlung per Telefax ist ausreichend. Die BaFin hat eine eigene Faxnummer für die Mitteilungen nach § 15a WpHG eingerichtet. Diese lautet: 0228/4108-62963.²⁶

V.2.6. Inhalt der Mitteilung

Nach § 10 WpAIV hat die Mitteilung folgende Angaben zu enthalten:

- die deutlich hervorgehobene Überschrift „Mitteilung über Geschäfte von Führungspersonen nach § 15a WpHG“,
- Angaben zu der mitteilungspflichtigen Person und zu dem Emittenten:
 - den Vor- und Familiennamen der mitteilungspflichtigen Person, bei Gesellschaften den Namen der Gesellschaft,

²⁶ Aus technischen Gründen erscheint auf der Übermittlungsbestätigung des sendenden Faxgerätes eine andere Rufnummer.

-
- die Telefonnummer der mitteilungspflichtigen Person oder die eines mit dem Inhalt der Mitteilung vertrauten Ansprechpartners,
 - die geschäftliche Anschrift, sofern bei natürlichen Personen keine solche besteht, die private Anschrift,
 - das Geburtsdatum (bei natürlichen Personen),
 - den vollständigen Namen und die Anschrift des Emittenten,
 - die in einem Schlagwort zu formulierende Beschreibung der Position und des Aufgabenbereichs der Führungsperson, unabhängig davon, ob die Führungsperson selbst oder eine Person, die im Sinne des § 15a Abs. 3 WpHG in enger Beziehung zu ihr steht, mitteilungspflichtig ist,
 - bei in enger Beziehung zu einer Führungsperson stehenden Personen zusätzlich die in einem Schlagwort zu formulierende Beschreibung der Beziehung zu der Führungsperson.
Dies bedeutet für juristische Personen und Einrichtungen, die in enger Beziehung zu einer natürlichen Person stehen, die ihrerseits eine enge Beziehung zu einer Führungsperson im Sinne des § 15a Abs. 3 WpHG hat (z.B. Vermögensverwaltungs-GmbH der Ehegattin eines Vorstandsmitglieds), dass sowohl die eigene Beziehung zu der natürlichen Person als auch deren Beziehung zur Führungsperson anzugeben ist.
- Angaben zum Geschäft:
 - Eine genaue Bezeichnung des Finanzinstruments, in dem das Geschäft getätigt worden ist.
 - Die internationale Wertpapierkennnummer (ISIN).
 - Bei Geschäften in Derivaten zusätzlich:
 - Basisinstrument (Underlying)
 - Basispreis (Strike- oder Ausübungspreis)
 - Preismultiplikator (Bezugsverhältnis)
 - Fälligkeit

- Die Art des Geschäfts (z.B. An- oder Verkauf usw.).
Bei Geschäften, bei denen aus der reinen Bezeichnung nicht zu erkennen ist, ob die mitteilungspflichtige Person etwas erhalten oder veräußert hat, ist die Bezeichnung so zu ergänzen, dass dies deutlich wird.
- Das Datum des Geschäftsabschlusses.
Wie bisher löst bereits das schuldrechtliche Verpflichtungsgeschäft die Mitteilungspflicht aus. Der Zeitpunkt des Abschlusses des Verpflichtungsgeschäftes ist daher auch das anzugebende Datum. Zu welchem Zeitpunkt die Erfüllung des Geschäftes stattfindet, ist im Rahmen von § 15a WpHG unbeachtlich. Die Erfüllung des Geschäftes ist nicht mitzuteilen, auch wenn ein erheblicher Zeitraum zwischen Verpflichtungs- und Erfüllungsgeschäft liegt.
- Der Ort des Geschäftsabschlusses.
Als Ort des Geschäftsabschlusses ist der Börsenplatz anzugeben. Sofern es sich um ein außerbörsliches Geschäft handelt, ist dies entsprechend anzugeben.
- Der Preis.
Der Preis ist die Gegenleistung, die die mitteilungspflichtige Person erhalten oder erbracht hat. Bei unentgeltlichen Geschäften kann als Preis 0,- € angegeben werden. In besonderen Einzelfällen kann es vorkommen, dass der Preis nicht mit vertretbarem Aufwand zu ermitteln ist (Beispiele s.u. V.3.6.5.1). In diesen Fällen kann der Mitteilungspflichtige - ggf. nach Rücksprache mit der BaFin - den Preis als „nicht bezifferbar“ angeben. Es empfiehlt sich dann, auch der Mitteilung eine zu veröffentlichende Erläuterung beizufügen.
- Die Währung.
- Die Stückzahl.
- Das Geschäftsvolumen.
Das Geschäftsvolumen ergibt sich aus der Multiplikation von Preis und Stückzahl. Die Transaktionskosten sind bei der Ermittlung des Gesamtvolumens nicht zu berücksichtigen.

Beispiele für Meldungen in besonderen Fällen finden sich unter (V.3.6).

V.2.7. Mitteilungsfrist

Die Mitteilung muss innerhalb von fünf Werktagen nach Geschäftsabschluss erfolgen. Sie muss also spätestens am fünften Werktag nach dem Geschäftsabschluss - den Tag des Geschäftsabschlusses nicht eingerechnet - bei der BaFin und dem Emittenten eingegangen sein. Wie bisher ist das schuldrechtliche Verpflichtungsgeschäft maßgebend. Werktage sind alle Wochentage, die keine Sonn- oder Feiertage sind. Ein für die Berechnung der Frist beachtlicher Feiertag liegt vor, wenn der fragliche Tag am Sitz des Emittenten oder an einem der Dienstsitze der BaFin (Hessen/Nordrhein-Westfalen) ein gesetzlicher Feiertag ist.

Wird die Bagatellgrenze überschritten und resultiert daraus eine nachträgliche Mitteilungspflicht für bereits zuvor getätigte Geschäfte, beginnt die Frist von fünf Werktagen für die Nachmeldung mit dem Abschluss des die Bagatellgrenze überschreitenden Verpflichtungsgeschäftes. Die Person, die mit ihrem Geschäft die Bagatellgrenze überschreitet, sollte die übrigen potenziell mitteilungspflichtigen Personen im Umfeld der Führungsperson über das Überschreiten der Bagatellgrenze unterrichten, damit diese Personen ihrer Mitteilungspflicht fristgerecht nachkommen können.

Die mitteilungspflichtigen Personen sollten prüfen, ob sich mit Blick auf die im Laufe des Kalenderjahres beabsichtigten Geschäftsaktivitäten eine unmittelbar an den Geschäftsabschluss erfolgende Mitteilung empfiehlt. Die BaFin hat keine Bedenken, wenn auch Geschäfte unterhalb der Bagatellgrenze mitgeteilt werden.

Sofern die Mitteilung im Einzelfall nicht fristgerecht eingereicht werden kann, sollte zusammen mit der Mitteilung eine schlüssige Begründung für die Verzögerung übermittelt werden. Sofern vorhanden, sollten auch Unterlagen eingereicht werden, die die Gründe der Verzögerung belegen. Es besteht jedoch keine Verpflichtung, Angaben zu machen, die die mitteilungspflichtige Person oder einen der in § 383 Abs. 1 Nr. 1 bis 3 der Zivilprozessordnung bezeichneten Angehörigen der Gefahr strafrechtlicher Verfolgung oder eines Verfahrens nach dem Gesetz über Ordnungswidrigkeiten aussetzen würde.

V.3. Veröffentlichung

V.3.1. Art und Ort der Veröffentlichung

Der Emittent hat die Mitteilung unverzüglich auf seiner Website zu veröffentlichen, sofern er über einen Internetauftritt verfügt. Im Regelfall sollte die Veröffentlichung spätestens ab dem auf die Mitteilung folgenden Arbeitstag auf der Website verfügbar sein. Die Veröffentlichung muss von der Startseite aus leicht auffindbar sein und unter einer aussagekräftigen, inhaltlich einschlägigen Rubrik stehen. Die BaFin empfiehlt, eine Rubrik „Directors' Dealings“ im Bereich Investor Relations einzurichten.

Die Veröffentlichung hat in deutscher Sprache zu erfolgen. Die BaFin wird Emittenten mit Sitz im Ausland gestatten, die Veröffentlichung nur in englischer Sprache vorzunehmen.

Soweit der Emittent über keinen Internetauftritt verfügt, ist die Veröffentlichung in einem überregionalen Börsenpflichtblatt vorzunehmen, das nicht später als drei Werktage nach Zugang der Mitteilung beim Emittenten erscheint.

Auch unvollständige Mitteilungen sind zu veröffentlichen, sofern keine für die Veröffentlichung zwingend vorgeschriebenen Angaben fehlen.

V.3.2. Inhalt der Veröffentlichung

Die Veröffentlichung muss nicht alle Daten der Mitteilung enthalten, da dort auch sensible personenbezogene Daten enthalten sind.

Die Veröffentlichung hat folgende Angaben zu enthalten (§ 12 WpAIV):

- Überschrift: „Mitteilung über Geschäfte von Führungspersonen nach § 15 a WpHG“,
- Angaben zur mitteilungspflichtigen Person und dem Emittenten:
 - den Vor- und Familiennamen der mitteilungspflichtigen Person, bei Gesellschaften den Namen der Gesellschaft,
 - die Angabe, ob die mitteilungspflichtige Person eine Führungsperson oder eine Person ist, die mit einer solchen Person in einer engen Beziehung steht,
 - eine in einem Schlagwort zu formulierende Beschreibung der Position und des Aufgabenbereichs der Führungsperson,
 - den vollständigen Namen und die Anschrift des Emittenten,
- Angaben zum Geschäftsabschluss:
 - eine genaue Bezeichnung des Finanzinstruments, in dem das Geschäft getätigt worden ist,
 - die internationale Wertpapierkennnummer (ISIN),
bei Geschäften in Derivaten zusätzlich:
 - Basisinstrument (Underlying),
 - Basispreis (Strike- oder Ausführungspreis),
 - Preismultiplikator (Bezugsverhältnis),
 - Fälligkeit,

- o eine genaue Beschreibung des Geschäftes mit Angaben zur Art des Geschäfts (z.B. An- oder Verkauf), Datum und Ort des Abschlusses sowie Preis, Währung, Stückzahl und Geschäftsvolumen (siehe oben V.1.2.6).

V.3.3. Dauer der Veröffentlichung

Die Mitteilung ist mindestens einen Monat lang auf der Website des Emittenten zu veröffentlichen. Die Monatsfrist beginnt mit dem Tag der Veröffentlichung, bei Korrekturen der Mitteilungen oder der Veröffentlichung jeweils mit dem Tag der Veröffentlichung der Korrektur.

V.3.4. Belegübermittlung

Nach der Veröffentlichung durch den Emittenten ist unverzüglich ein Beleg über die Veröffentlichung zu übermitteln. Im Regelfall sollte die Übermittlung nicht länger als drei Werktage in Anspruch nehmen.

Dies kann per E-Mail an die Adresse paragraph15a@bafin.de, postalisch, mittels Telefax oder PC-Fax an die Rufnummer 0228/4108-62963²⁷ erfolgen.

Der Veröffentlichungsbeleg muss folgende Informationen enthalten:

- Screenshot oder Ausdruck der Veröffentlichung. Bei einer Übermittlung per E-Mail ist auch ein funktionierender Link ausreichend. Bei einem Fax sollte die Auflösung des Sendegerätes so gewählt werden, dass die Inhalte erkennbar bleiben.
- Zeitpunkt der Veröffentlichung.

V.3.5. Korrekturen

Sofern Korrekturen der Mitteilung oder Veröffentlichung im Einzelfall notwendig werden, sind diese so bald wie möglich vorzunehmen.

V.3.6. Einzelfälle

V.3.6.1. Behandlung von Optionen und anderen Derivaten

V.3.6.1.1. Erwerb/Gewährung

Die Gewährung von Optionen oder anderen Derivaten ist vom käuflichen Erwerb von Optionen abzugrenzen. Beim käuflichen Erwerb bestehen keine Besonderheiten.

Der Erwerb oder die Gewährung von Optionen oder anderen Derivaten auf arbeitsvertraglicher Grundlage oder als Vergütungsbestandteil unterliegt nicht der Mitteilungspflicht.

V.3.6.1.2. Ausübung

²⁷ Aus technischen Gründen erscheint auf der Übermittlungsbestätigung des sendenden Faxgerätes eine andere Rufnummer.

Die konkrete Ausgestaltung der Mitteilungspflicht im Falle der Ausübung hängt von der Konstruktion des Optionsrechts oder sonstigen Derivats ab.

Bei Optionsrechten oder anderen Derivaten, die lediglich auf Barausgleich gerichtet sind, ist die Ausübung als Veräußerungsvorgang einzustufen. Der anzugebende Preis ist die Zahlung, die pro Option/Derivat/Aktie ausgeschüttet wird. Zur Vermeidung von Unklarheiten sollte als Geschäftsart „Ausübung gegen Cash-Settlement“ angegeben werden.

Bei Optionsrechten oder Derivaten, die auf den Erwerb von Aktien gerichtet sind, löst die Ausübung regelmäßig den Erwerb von Aktien aus. In diesen Fällen ist es ausreichend, den Erwerb der Aktien mitzuteilen. Eine gesonderte Mitteilung über die Ausübung ist nicht notwendig. Es ist der Preis anzugeben, zu dem die Aktien tatsächlich erworben werden.

Sofern die mitteilungspflichtige Person bei der Ausübung ein Wahlrecht zwischen Barausgleich und dem Erwerb von Aktien hat, ist je nach gewählter Ausübungsart zu entscheiden.

Die Ausübung von auf arbeitsvertraglicher Grundlage oder als Vergütungsbestandteil erworbener oder gewährter Optionen oder anderer Derivate ist nicht mitteilungspflichtig.

Die Veräußerung der Aktien ist, auch wenn sie unmittelbar nach dem Erwerb bzw. der Ausübung erfolgt, mitteilungspflichtig.

V.3.6.2. Bezugsrechte

Der eigenständige Erwerb oder die Veräußerung von Bezugsrechten ist entsprechend zu melden. Beim Bezug von Aktien durch Ausübung von Bezugsrechten ist lediglich der Erwerb zu melden. Eine gesonderte Meldung über die Ausübung ist nicht notwendig. Es kann jedoch durch Wahl der Geschäftsart oder eine Erläuterung kenntlich gemacht werden, dass die Aktien durch Ausübung eines Bezugsrechtes erworben wurden.

V.3.6.3. Gemeinschaftsdepots

In Einzelfällen stellt sich bei Gemeinschaftsdepots die Frage, ob und in welchem Umfang eine Mitteilungspflicht besteht.

Bilden die Inhaber des Gemeinschaftsdepots eine Gesellschaft bürgerlichen Rechts (GbR), so gelten die zu den Gesellschaften gemachten Ausführungen (V.1.2.6).

Bei Gemeinschaftsdepots nur mitteilungspflichtiger Personen sind, sofern keine GbR vorliegt, alle Geschäftsabschlüsse in den unter V.1.2.1 genannten Finanzinstrumenten und die Namen aller Depotinhaber zu nennen.

Bei Gemeinschaftsdepots mitteilungspflichtiger und nicht mitteilungspflichtiger Personen sind, sofern keine GbR vorliegt, alle Geschäftsabschlüsse in den unter V.1.2.1 genannten Finanzinstrumenten mitzuteilen, nicht jedoch die Namen der nicht mitteilungspflichtigen Personen.

V.3.6.4. Aktiendividenden

Die Auszahlung einer Dividende in Form von Aktien ist nicht mitteilungspflichtig, solange die mitteilungspflichtige Person kein Wahlrecht zwischen Barauszahlung und der Gewährung von Aktien hat. Hat sie ein Wahlrecht, fällt die Wahl einer Dividende in Form von Aktien unter die Mitteilungspflicht.

V.3.6.5. Preisangaben in Sonderfällen

V.3.6.5.1. Preis bei nicht bezifferbarem Gegenwert

In einigen Fällen kann es möglich sein, dass sich kein Preis festlegen lässt, da die Gegenleistung sich nicht in aussagekräftige Euro-Beträge fassen lässt. Dies kann z.B. bei der Übertragung von Finanzinstrumenten an eine Gesellschaft gegen Gewährung von Gesellschaftsanteilen der Fall sein. In solchen Fällen ist es zulässig, den Preis als „nicht bezifferbar“ anzugeben. Grundsätzlich sollte zusätzlich eine kurze Erläuterung angegeben werden.

V.3.6.5.2. Preis bei Tauschgeschäften

Sofern die Gegenleistung nicht in Geld, sondern z.B. in Aktien erfolgt, sind die gewährten Aktien als Gegenleistung anzugeben. Bei einem Aktientausch von Aktien des Emittenten A gegen Aktien des Emittenten B im Verhältnis 1:4 wäre entweder der Kauf von 4 B-Aktien oder der Verkauf von 0,25 A-Aktien anzugeben, wobei die 4 Aktien (0,25 Aktien) als Preis und die Aktie B (A) als Währung anzugeben sind. Grundsätzlich sollte zusätzlich eine kurze Erläuterung angefügt werden.

V.3.6.5.3. Preis bei Zinszahlungen

Wird bei Abschluss der Transaktion kein konkret zu beziffernder Kaufpreis, sondern eine Zinszahlung vereinbart, ist dies entsprechend anzugeben.

V.3.6.6. Zeichnung von Finanzinstrumenten

Die erfolgreiche Zeichnung von Aktien oder sonstigen Finanzinstrumenten ist ein Erwerbsvorgang, der mitteilungspflichtig ist. Das schuldrechtliche Verpflichtungsgeschäft wird im Regelfall mit der Annahme der Zeichnung durch die Gesellschaft abgeschlossen. Von diesem Zeitpunkt hat der Zeichnende jedoch üblicherweise keine Kenntnis. Daher ist als Datum des Geschäftsabschlusses der Zeitpunkt anzugeben, an dem die mitteilungspflichtige Person Kenntnis von der Annahme ihres Zeichnungsauftrages erlangt.

V.3.6.7. Bedingte Geschäfte

V.3.6.7.1. Auflösende Bedingungen

Geschäfte, die unter einer auflösenden Bedingung abgeschlossen werden, sind wie bedingungslose Geschäfte zu behandeln. Die Mitteilung ist der BaFin und dem Emittenten inner-

halb der gesetzlichen Frist zu übermitteln. Es ist zulässig, im Rahmen der Erläuterung auf die auflösende Bedingung hinzuweisen bzw. diese zu erläutern.

Tritt die auflösende Bedingung ein, so ist dies der BaFin und dem Emittenten mitzuteilen. Die Veröffentlichung ist entsprechend zu korrigieren.

V.3.6.7.2. Aufschiebende Bedingungen

Bei dem Abschluss von Geschäften unter einer aufschiebenden Bedingung ist zu differenzieren, von wem der Bedingungseintritt herbeigeführt werden kann.

Liegt der Eintritt der Bedingung ausschließlich in der Hand der mitteilungspflichtigen Person, so entsteht die Mitteilungspflicht bereits bei Abschluss des Geschäftes.

Liegt der Eintritt der Bedingung nicht oder nicht ausschließlich in der Hand der mitteilungspflichtigen Person, entsteht die Mitteilungspflicht erst bei Eintritt der Bedingung. Als Datum des Geschäftsabschlusses ist der Zeitpunkt des Bedingungseintritts anzugeben.

Auch in diesen Fällen ist eine kurze Erläuterung der Bedingung zulässig.

V.3.6.8. Aktientausch bei Verschmelzung

Der nicht verhandelbare Tausch von Aktien im Rahmen einer Fusion ist nicht mitteilungs- pflichtig.

V.3.6.9. Interesse wahrende Orders

Sofern die Abrechnung einer Interesse wahren Order gegenüber dem Kunden nach der Gesamtausführung zu einem Durchschnittskurs erfolgt, ist dies als außerbörsliche Transaktion zu werten und entsprechend zu kennzeichnen. Als Datum der Transaktion ist das Datum der endgültigen Abrechnung anzugeben.

V.3.6.10. Geschäfte im Rahmen einer Vermögensverwaltung

Geschäfte, die durch einen (unabhängigen) Vermögensverwalter veranlasst werden, sind auf jeden Fall dann mitteilungspflichtig, wenn Transaktionen im Rahmen einer erteilten Vollmacht getätigt werden und die potenziell mitteilungspflichtige Person Eigentümer der betroffenen Finanzinstrumente wird oder war. In allen anderen Konstellationen muss einzelfallbezogen entschieden werden, ob die Transaktionen als Geschäfte der potenziell mitteilungs- pflichtigen Person zu werten sind.

V.4. Sanktionen bei Pflichtverletzungen

V.4.1. Mitteilung und Veröffentlichung

Vorsätzliche oder leichtfertige Pflichtverletzungen bei der Mitteilung und der Veröffentlichung können jeweils mit einem Bußgeld von bis zu 100.000 € geahndet werden. Eine Pflichtverletzung liegt vor, wenn die Mitteilung oder Veröffentlichung

- nicht,
- nicht richtig,
- nicht vollständig,
- nicht rechtzeitig oder
- nicht in der vorgesehenen Weise

erfolgt.

V.4.2. Belegübermittlung

Die fehlende oder nicht unverzügliche Übersendung des Veröffentlichungsbeleges kann, wenn dies vorsätzlich oder leichtfertig geschieht, mit einem Bußgeld von bis zu 50.000 € geahndet werden.

VI. Das Verbot der Marktmanipulation

VI.1. Bedeutung für unternehmerische Informationsdarstellung

Der rechtliche Rahmen für die Mitteilungs- und Veröffentlichungspflichten nach §§ 15, 15a WpHG und die Außendarstellung des Unternehmens insgesamt wird auch durch das in § 20a WpHG geregelte Verbot der Marktmanipulation bestimmt. Diese Regelung verbietet es u.a., unrichtige oder irreführende Angaben zu machen und wichtige Umstände über Finanzinstrumente zu verschweigen. Die Frage, ob und gegebenenfalls wie ein Unternehmen Informationen weitergibt, muss daher stets auch dem Aspekt Rechnung tragen, Marktmanipulationen zu vermeiden. Das Verbot der Marktmanipulation hat dabei einen größeren Anwendungsbereich als z.B. die Regelung über die Pflicht zur Ad-hoc-Mitteilung. So gilt es insbesondere auch für Finanzinstrumente, die nur in den Freiverkehr einbezogen sind.

VI.2. Rechtsrahmen

Das Verbot der Kurs- und Marktpreismanipulation in § 20a WpHG wurde bereits im Rahmen des 4. Finanzmarktförderungsgesetzes neu geregelt und mit dem Anlegerschutzverbesserungsgesetz weiter entwickelt. Das AnSVG setzt zugleich die Marktmissbrauchsrichtlinie um und passt das deutsche Verbot der Marktmanipulation an den einheitlichen europäischen Standard an. Die Marktmissbrauchsrichtlinie wird weiter präzisiert durch die Durchführungsrichtlinie 2003/124/EG der Kommission vom 22. Dezember 2003 betreffend - unter anderem - die Begriffsbestimmung der Marktmanipulation sowie die Durchführungsrichtlinie 2004/72/EG der Kommission vom 29. April 2004 betreffend - unter anderem - die Beurteilung der Zulässigkeit von Marktpraktiken. Ein einheitlicher europäischer Rechtsrahmen für das Verbot der Marktmanipulation wird schließlich durch die europäische Verordnung (EG) Nr. 2273/2003 der Kommission vom 22. Dezember 2003 betreffend Ausnahmeregelungen für Rückkaufprogramme und Kursstabilisierungsmaßnahmen, die unmittelbar, das heißt ohne eine gesetzliche Umsetzung in Deutschland, gilt, gewährleistet.

Auf nationaler Ebene tritt die Verordnung zur Konkretisierung des Verbots der Marktmanipulation (MaKonV) vom 1. März 2005 hinzu, die die Verordnung zur Konkretisierung des Verbots der Kurs- und Marktpreismanipulation (KuMaKV) ersetzt. Die MaKonV trifft u.a. nähere Bestimmungen darüber, welche Umstände für die Bewertung von Finanzinstrumenten erheblich sind und wann irreführende Signale, ein künstliches Preisniveau und sonstige Täuschungshandlungen vorliegen können.

Das Verbot der Marktmanipulation wird somit insgesamt durch einen Rechtsrahmen aus deutschem Gesetz sowie europäischen und deutschen Verordnungen geprägt. In diesem Leitfaden werden speziell die informationsgestützten Manipulationstatbestände im Rahmen

der Vermeidung von Marktmanipulationen für Emittenten erläutert. Ausgeklammert werden handelsgestützte Verbotsverstöße, die für Emittenten vor allem beim Erwerb eigener Aktien relevant werden können. Zu diesem Punkt wird insbesondere auf Art. 3 ff. der Verordnung (EG) Nr. 2273/2003 betreffend Ausnahmeregelungen für Rückkaufprogramme und Kursstabilisierungsmaßnahmen hingewiesen. Für einen Gesamtüberblick über das Verbot der Marktmanipulation empfiehlt die BaFin, sich neben diesem Leitfaden und dem Gesetz auch eingehend mit der MaKonV und der Verordnung (EG) Nr. 2273/2003 zu beschäftigen.

VI.3. Erläuterungen

VI.3.1. Adressatenkreis

Das Verbot der Marktmanipulation wendet sich grundsätzlich an jedermann. Alle Unternehmensangehörigen eines Emittenten und auch etwaige externe Personen, die mit der Außen Darstellung des Unternehmens betraut sind, müssen bei ihrer Tätigkeit darauf achten, dass sie keine falschen oder irreführenden Informationen weitergeben. Für die Täterfrage ist aber nicht nur ausschlaggebend, wer die falschen oder irreführenden Informationen tatsächlich macht, also z.B. die Presse informiert oder Texte verteilt, sondern wer über die Informationserteilung und ihren Inhalt entscheidet. Ferner macht auch unrichtige oder irreführende Angaben, wer sich solche Angaben zu Eigen macht und dabei für ihre Richtigkeit Verantwortung übernimmt. Andere Unternehmensangehörige und externe Personen können an dem Verstoß beteiligt sein, wenn sie bewusst mithelfen, dass falsche oder irreführende Darstellungen gemacht werden. Entscheidend ist also, wer die falsche oder irreführende Darstellung zu verantworten hat.

Beispiel: Das Vorstandsmitglied A eines Emittenten tätigt einen größeren Aktienverkauf, der nach § 15a Abs. 3 WpHG durch den Emittenten zu veröffentlichen ist. Da das Organmitglied weitere Verkäufe tätigen will, aber - zutreffend - befürchtet, dass sein bereits getätigter Verkauf bei Bekanntwerden den Kurs der Aktie negativ beeinflusst, teilt er der Gesellschaft ein falsches Verkaufsvolumen mit. Der Emittent veröffentlicht die falsche Mitteilung. Die Veröffentlichung von Ad-hoc-Mitteilungen nach § 15 WpHG und Directors' Dealings nach § 15a WpHG fällt bei dem Emittenten in das Ressort eines anderen Vorstandsmitglieds B. Einen Verstoß gegen § 20a WpHG hat hier das Vorstandsmitglied A begangen, das falsche Verkaufsvolumina angegeben hat. Das für Ad-hoc-Mitteilungen zuständige Mitglied B hat keinen Verstoß begangen, wenn es die Unrichtigkeit der Angaben nicht kannte und nicht erkennen musste.

Soweit es um das Verschweigen von bewertungserheblichen Umständen geht, können einen solchen Verstoß nur Personen begehen, denen selbst eine eigenständige Offenlegungspflicht (z.B. Mitteilungspflicht nach § 15a oder § 21 WpHG) obliegt oder die unternehmensintern für die Erfüllung einer dem Emittenten obliegenden gesetzlichen Veröffentlichungspflicht zuständig sind. Die Verantwortung für die kapitalmarktbezogenen Pflichtveröffentlichungen (z.B.

§ 15 WpHG, §§ 10, 35 WpÜG) sowie für die handels- und bilanzrechtliche Regelpublizität (z.B. §§ 325 ff. i.V.m. 264 ff. HGB) tragen gesellschaftsintern die Mitglieder des Verwaltungsorgans. Bei der Aktiengesellschaft nach deutschem Recht, die zwei Verwaltungsorgane hat, ist primär der Vorstand als Leitungsorgan zuständig. Bei bestimmten Vorgängen kann auch der Aufsichtsrat beteiligt sein (z.B. beim Jahresabschluss oder der Stellungnahme nach § 27 WpÜG) und entsprechend auch seine Mitglieder Verantwortung für die Informationen tragen. Macht das Leitungsorgan bei den kapitalmarktbezogenen Pflichtmitteilungen (insbesondere bei § 15 WpHG) von der Möglichkeit der Geschäftsverteilung Gebrauch und überträgt einem (Vorstands-)Mitglied die Zuständigkeit für eine ordnungsgemäße Ad-hoc-Berichterstattung, bleiben die übrigen (Vorstands-)Mitglieder aber weiter zur fortlaufenden Beobachtung der Kapitalmarktkommunikation verpflichtet. Sie müssen einschreiten, wenn der Verdacht besteht, dass die Pflichten nicht ordnungsgemäß erfüllt werden. Das für die kapitalmarktbezogenen Pflichtmitteilungen verantwortliche (Vorstands-)Mitglied selbst hat, wenn es seinerseits Aufgaben delegiert, die betreffenden nachgeordneten Mitarbeiter bzw. externen Personen bei ihrer Tätigkeit zu überwachen.

Andere Personen als die oben Genannten können wegen ihrer Mitwirkung an dem Verstoß verantwortlich sein.

VI.3.2. Der Manipulationstatbestand

Verboten ist es:

- unrichtige oder irreführende Angaben über bewertungserhebliche Umstände zu machen und
- bewertungserhebliche Umstände entgegen bestehender Rechtsvorschriften zu verschweigen,

wenn die Angaben oder das Verschweigen geeignet sind, auf den Börsen- und Marktpreis einzuwirken.

VI.3.2.1. Machen unrichtiger oder irreführender Angaben

Angaben macht, wer Erklärungen über das Vorliegen von – nachprüfbaren – Gegebenheiten (Gesetzestext: Umstände) abgibt.

VI.3.2.1.1. Machen

Angaben machen erfordert nicht, dass die Erklärung öffentlich verbreitet wird oder gegenüber einem großen Personenkreis erfolgt. Es reicht aus, dass die Erklärung nach außen dringt und zumindest eine weitere Person davon Kenntnis nehmen kann. Erfasst werden Erklärungen bei der Erfüllung gesetzlicher Publizitätspflichten ebenso wie freiwillige Äußerungen auf Pressekonferenzen, Analystenveranstaltungen und auch Einzelgespräche mit Inves-

toren oder deren Beratern sowie Äußerungen gegenüber Vertretern von Medien und Wirtschaftsinformationsdiensten. Die Art und Weise, wie die Erklärung erfolgt, ist unbeachtlich (mündlich, schriftlich oder in Textform z.B. mittels E-Mail oder durch eine Internetveröffentlichung).

VI.3.2.1.2. Angaben

Angaben betreffen stets nachprüfbare Gegebenheiten, sind also sowohl Tatsachenmitteilungen, als auch Werturteile (einschließlich Meinungsäußerungen und Einschätzungen) und Prognosen, wenn sie sich aus einem Tatsachenkern plausibel ableiten lassen. Ist die Information frei erfunden (Gerüchte oder Empfehlungen und Warnungen ohne jeglichen sachlichen Grund), ist diese als sonstige Täuschungshandlung nach § 20a Abs. 1 Satz 1 Nr. 3 WpHG verboten (siehe unter VI.3.2.6).

VI.3.2.1.3. Unrichtig

Unrichtig sind Angaben, wenn sie nicht den tatsächlichen Gegebenheiten entsprechen. Das ist bei Angaben über Tatsachen der Fall, wenn die Angaben unwahr sind. Werturteile, Meinungsäußerungen, Einschätzungen und Prognosen sind dann unrichtig, wenn sie sich auf eine falsche Tatsachenbasis gründen oder aus – auch richtigen – Tatsachen gezogene Schlussfolgerungen schlechterdings nicht vertretbar sind. Die Tatsachenbasis ist vom Emittenten weitestmöglich zu überprüfen, bevor sie eigenen Werturteilen, Meinungsäußerungen, Einschätzungen oder Prognosen zu Grunde gelegt wird. Anderenfalls werden Erklärungen „ins Blaue hinein“ gemacht, die auch unter den Tatbestand der Marktmanipulation fallen.

Unrichtig sind Angaben auch, wenn sie unvollständig sind, d.h. wichtige Teilaspekte auslassen und so ein falsches Gesamtbild entsteht.

Beispiel: Ein Emittent veröffentlicht neue Umsatz- und Ergebnisprognosen, da neue Kooperationspartner gewonnen wurden, teilt aber nicht mit, dass die Zusammenarbeit rechtlich bislang nur in Absichtserklärungen abgesichert und mithin die Umsetzung der Kooperation noch erheblich risikobehaftet ist.

VI.3.2.1.4. Irreführend

Irreführend sind Angaben, die zwar inhaltlich richtig sind, jedoch durch ihre Darstellung beim Empfänger der Information eine falsche Vorstellung über den geschilderten Sachverhalt nahe legen. Entscheidend ist wiederum der Gesamtzusammenhang, in dem die Angaben gemacht werden. Von irreführenden Angaben ist auszugehen, wenn die Unwahrheit zwar nicht ausdrücklich zum Ausdruck kommt, aber nach der Verkehrsanschauung durch sonstiges Verhalten schlüssig miterklärt wird.

Beispiel: Ein Emittent erläutert in einem Prospekt zu einer Kapitalerhöhung, dass in Folge neuer gesetzlicher Regelungen eine bestimmte Produktgruppe aufgrund

staatlicher Förderung künftig stärker nachgefragt werden wird. Diese Aussage ist wahr. Der Emittent produziert auch ein Produkt, das ersichtlich in diese Produktgruppe fallen könnte. Allerdings erfüllt dieses die Kriterien für die staatliche Förderung (noch) nicht. Hierzu teilt das Unternehmen nichts mit.

Die Angaben über die staatliche Förderung und die daraus resultierende steigende Nachfrage für eine bestimmte Produktgruppe sind irreführend. Zwar sind die Angaben an sich wahr, doch muss der Anleger aufgrund der Darstellung in dem Prospekt davon ausgehen, dass die zu erwartende erhöhte Nachfrage aufgrund staatlicher Förderung gerade für das vom Emittenten hergestellte Produkt gilt. Sonst macht die Darstellung an dieser Stelle keinen Sinn. Indem das Unternehmen bei seiner Darstellung zur Frage der Erfüllung der Förderungskriterien durch sein Produkt keine Angaben macht, wird nach der Verkehrsauffassung miterklärt, dass das eigene Produkt die Kriterien für die staatliche Förderung erfüllt.

VI.3.2.2. Berichtigungspflichten

Erkennt eine verantwortliche Person (oder eine Person, die sich die Angaben zu Eigen gemacht hat), dass die Angaben unrichtig oder irreführend sind, so ist sie zu einer Berichtigung verpflichtet. Die als unrichtig oder irreführend erkannten Angaben müssen dann entweder korrigiert, vervollständigt oder gegebenenfalls aktualisiert werden.

Wurden die unrichtigen oder irreführenden Angaben in einer Ad-hoc-Meldung gemacht, so ist eine besondere Ad-hoc-Berichtigung erforderlich (§ 15 Abs. 2 Satz 2 WpHG i.V.m. § 4 Abs. 3 WpAIV). Weiterhin gibt es auch Ad-hoc-Mitteilungen im Falle des Erfordernisses der Aktualisierung (§ 15 Abs. 1 WpHG i.V.m. § 4 Abs. 2 WpAIV). Dazu ausführlich IV.4.4, IV.4.5, IV.5.2.1.

VI.3.2.3. Bewertungserhebliche Umstände

Das Manipulationsverbot stellt auf unrichtige oder irreführende Angaben über bewertungserhebliche Umstände ab. Eine Definition der bewertungserheblichen Umstände enthält § 2 Abs. 1 Satz 1 MaKonV. Bewertungserhebliche Umstände sind danach Tatsachen und Werturteile, die ein verständiger Anleger bei seiner Anlageentscheidung berücksichtigen würde. Auch künftige Gegebenheiten können bewertungserhebliche Umstände sein, wenn mit hinreichender Wahrscheinlichkeit davon ausgegangen werden kann, dass sie in Zukunft eintreten werden (§ 2 Abs. 1 Satz 2 MaKonV). Regelmäßig handelt es sich um bewertungserhebliche Umstände bei nach § 15 Abs. 1 Satz 1 WpHG zu veröffentlichenden Insiderinformationen sowie bei Entscheidungen und Kontrollerwerben, die gemäß § 10 oder § 35 des WpÜG zu publizieren sind (§ 2 Abs. 2 MaKonV). Darüber hinaus enthält § 2 Abs. 3 MaKonV einen - nicht abschließenden - Katalog von Gegebenheiten, die immer bewertungserhebliche Umstände sind. In § 2 Abs. 4 MaKonV schließlich sind – ebenfalls nicht abschließend – Beispiele

für Gegebenheiten aufgezählt, die bewertungserhebliche Umstände darstellen können, aber nicht immer sein müssen.

Ob ein Umstand bewertungserheblich ist, hängt davon ab, wie dieser Umstand die Bewertung des Finanzinstruments aus Sicht eines verständigen Anlegers ändern würde. Da sich die Bewertung auf das Finanzinstrument bezieht und die Beurteilung aus der Sicht eines ökonomisch rational handelnden Anlegers erfolgt, handelt es sich um einen objektiven Maßstab, der behördlich und gerichtlich festgestellt werden kann. Die Sichtweise der handelnden Person oder einzelner Anleger ist also nicht entscheidend.

VI.3.2.4. Verschweigen bewertungserheblicher Umstände entgegen einer Rechtspflicht

Dem verbotenen Machen unrichtiger oder irreführender Angaben gleichgestellt ist das Verschweigen bewertungserheblicher Umstände entgegen einer bestehenden Rechtspflicht zur Offenbarung.

VI.3.2.4.1. Verschweigen

Ein Verschweigen liegt immer vor, wenn der zu offenbarende, bewertungserhebliche Umstand überhaupt nicht, d.h. gegenüber keiner Person aufgedeckt wird. Für das Verschweigen kann es aber auch ausreichen, wenn der zu offenbarende, bewertungserhebliche Umstand nicht gegenüber allen Personen, denen gegenüber eine Offenbarungspflicht besteht, offen gelegt wird. Dies ist z.B. der Fall, wenn die in der Offenbarungspflicht vorgesehene Form der Offenlegung nicht beachtet wird und die tatsächlich vorgenommene Veröffentlichung nicht eine gleichwertige Öffentlichkeit herstellt.

Beispiel: Ein Emittent erfüllt die Veröffentlichungspflicht nach § 15 WpHG nicht in der nach § 15 Abs. 1 Satz 1 WpHG i.V.m. § 5 WpAIV vorgesehenen Form, sondern gibt die Mitteilung nur an die Lokalpresse am Gesellschaftssitz.

Ein Verschweigen im Sinne des Manipulationsverbots kann auch vorliegen, wenn ein bewertungserheblicher Umstand, der (bis) zu einem bestimmten Zeitpunkt zu offenbaren ist, zu spät offen gelegt wird.

Schließlich kann ein Verschweigen auch dadurch begründet werden, dass bei einer Offenbarungspflicht ein Befreiungstatbestand genutzt wird, obwohl die Voraussetzungen nicht vorliegen.

Beispiel: Ein Emittent macht hinsichtlich einer nach § 15 WpHG zu veröffentlichenden Information von der Möglichkeit der Selbstbefreiung nach § 15 Abs. 3 WpHG Gebrauch, obwohl keine berechtigten Interessen vorliegen, die eine aufgeschobene Veröffentlichung dieser Information rechtfertigen.

VI.3.2.4.2. Bewertungserhebliche Umstände

Zum Begriff „bewertungserhebliche Umstände“ siehe VI.3.2.3.

VI.3.2.4.3. Rechtspflicht zur Offenbarung

Die Pflicht zur Offenbarung muss eine bestehende Rechtspflicht sein, d.h. sich aus einem Gesetz oder einer Verordnung ergeben. Neben deutschen Gesetzen und Verordnungen kann die Offenbarungspflicht auch aus europäischen Verordnungen und unter bestimmten Umständen sogar aus ausländischen Gesetzen und Verordnungen (z.B. wenn der Emittent auch an einer ausländischen Börse gehandelt wird und den dortigen Kapitalmarktgesetzen unterliegt) resultieren. Keine Offenbarungspflichten begründen dagegen nicht rechtsverbindliche Kodizes und freiwillige Verhaltensvereinbarungen.

Die Offenbarungspflicht kann sich beispielsweise aus den Vorschriften über die Ad-hoc-Publizität (§ 15 WpHG), aus den Bestimmungen über die handels- und bilanzrechtliche Publizität oder anderen kapitalmarktrechtlichen Regelungen ergeben. Sie kann aus anlassbezogenen Vorschriften resultieren wie bei einer Unternehmensübernahme (§§ 10, 27, 35 WpÜG) oder Insolvenz (§ 92 Abs. 2 AktG) ebenso wie aus Bestimmungen zur Regelpublizität, z.B. den Zwischenberichtspflichten (§ 40 BörsG i.V.m. §§ 53 ff. BörsenZulVO) oder der Pflicht zur Aufstellung und Offenlegung eines Jahresabschlusses der Gesellschaft (§§ 325 ff. i.V.m. 264 ff. HGB).

Soweit es um das Verschweigen von bewertungserheblichen Umständen geht, kann ein Verstoß nur von solchen Personen begangen werden, denen selbst eine eigenständige Offenlegungspflicht obliegt oder die unternehmensintern für die Erfüllung einer dem Emittenten obliegenden gesetzlichen Veröffentlichungspflicht zuständig sind. Andere Personen können wegen ihrer Mitwirkung an dem Verstoß verantwortlich sein. (siehe ausführlich VI.3.1).

VI.3.2.5. Eignung zur Preiseinwirkung (nicht: erheblicher Preiseinwirkung!)

Das Manipulationsverbot wird dadurch weiter eingeschränkt, dass neben der Bewertungserheblichkeit der angegebenen oder verschwiegenen Umstände die Angaben oder das Verschweigen auch die Eignung zur Einwirkung des Börsen- oder Marktpreises haben müssen.

Auch wenn die vom Gesetzgeber verwendeten verschiedenen Begriffe „einwirken“ und „beeinflussen“ dasselbe bedeuten, so ist doch die Schwelle „Eignung zur Einwirkung auf den Börsen- oder Marktpreises“ niedriger als die „Eignung zur erheblichen Beeinflussung des Börsen- oder Marktpreises“ bei der Insiderinformation in § 13 WpHG (III.2.1.4). Bei der Marktmanipulation fehlt es am Erfordernis der „Erheblichkeit“ der Einwirkungseignung. Für die Eignung zur Preiseinwirkung reicht es beim Manipulationsverbot schon, dass die Angaben oder das Verschweigen vor dem Hintergrund der konkreten Umstände und der Marktverhältnisse generell tauglich sind, auf den Preis einzuwirken. Das bedeutet auch, dass bei der Feststellung der Eignung zur Preiseinwirkung kein Kauf- oder Verkaufsanreiz vorliegen muss.

In der Praxis stellt die BaFin die Eignung zur Preiseinwirkung im Wege einer objektiv nachträglichen Betrachtung fest. Dabei wird - aus der Sichtweise eines verständigen Anlegers (objektivierte Betrachtung) – gefragt, ob nach kapitalmarktbezogenen Erfahrungssätzen vor dem Hintergrund der zum Zeitpunkt der Handlung vorherrschenden Marktverhältnisse die ernstzunehmende Möglichkeit bestand, dass durch die konkrete Handlung auf die Preisbildung eingewirkt wird. Dabei spielt es keine Rolle, in welche Richtung eine Eignung zur Preiseinwirkung bestand, also ob die Angaben oder das Verschweigen geeignet waren, den Preis nach oben oder nach unten zu bewegen oder zu halten. Nicht erforderlich ist, dass sich der Preis des Finanzinstruments tatsächlich verändert hat (siehe dazu unter VI.3.2.9.1).

Für die objektive Eignung zur Preiseinwirkung ist es nicht notwendig, dass die Angaben gegenüber den geschützten Kapitalmärkten oder deren Marktteilnehmern gemacht oder verschwiegen werden.

Beispiel: Der Vorstand eines Emittenten macht falsche Angaben über seine Gesellschaft in einem Interview in einer viel gelesenen Unterhaltungszeitschrift.

Beispiel: Der Vorstand eines Emittenten macht falsche Angaben gegenüber einem Privatanleger, der zwar eine große Beteiligung am Emittenten hält (und durch die falschen Angaben vom geplanten börslichen Verkauf seiner Beteiligung abgehalten wird), aber ansonsten nicht an der Börse tätig ist.

Insgesamt ist der Tatbestand des Manipulationsverbots im Hinblick auf die Preiseinwirkungseignung weiter gefasst als bei den Regelungen über Insiderhandelsverbote und der Pflicht zur Ad-hoc-Mitteilung. Die Schwelle „Eignung zur Preiseinwirkung“ ist leicht genommen, insbesondere wenn Emittenten Angaben machen oder verschweigen. Bei Emittenten ist daher zur Vermeidung von Manipulationstatbeständen bereits auf der Ebene anzusetzen, auf der die Richtigkeit von Angaben in der Unternehmenskommunikation und die Erfüllung von Offenbarungspflichten gewährleistet wird.

VI.3.2.6. Gerüchte und Empfehlungen

Frei erfundene Gerüchte, Empfehlungen oder Warnungen ohne sachliche Grundlage, die in Bezug auf Finanzinstrumente abgegeben werden, sind mangels Tatsachenbasis zwar keine unrichtigen Angaben. Sie gelten jedoch als sonstige Täuschungshandlungen und sind gemäß § 20a Abs. 1 Satz 1 Nr. 3 WpHG verboten.

Verboten ist auch die Äußerung von Gerüchten oder Meinungen, insbesondere Empfehlungen, zu Finanzinstrumenten oder deren Emittenten, wenn ein Interessenkonflikt (z.B. aufgrund von Handelsaktivitäten oder bereits vorhandenen Positionen) besteht, der nicht zugleich adäquat offenbart wird (vgl. § 4 Abs. 3 Nr. 2 MaKonV). Dabei ist es irrelevant, ob das Gerücht zutreffend bzw. die Meinung sachlich begründet ist.

VI.3.2.7. Sanktionen nach dem WpHG

Verstöße gegen das Verbot der Marktmanipulation können als Ordnungswidrigkeiten geahndet oder als Straftat verfolgt werden. Voraussetzung ist in beiden Fällen, dass gegen das Verbot der Marktmanipulation verstoßen wurde, indem die oben erläuterten Tatbestandsmerkmale des § 20a WpHG erfüllt worden sind (Tathandlung). Ob eine Ordnungswidrigkeit oder eine Straftat vorliegt, hängt zum einen davon ab, ob durch die Tathandlung auch tatsächlich auf den Börsen- oder Marktpreis eingewirkt worden ist und zum anderen, ob dem Handelnden vorsätzliches oder nur leichtfertiges Verhalten vorgeworfen werden kann.

VI.3.2.8. Sanktion bei einer strafbaren Marktmanipulation

Der Verstoß gegen das Verbot der Marktmanipulation (§ 20a WpHG) ist nach § 38 Abs. 2 WpHG eine Straftat, wenn durch die Tathandlung tatsächlich auf den Börsen- und Marktpreis eingewirkt worden ist und die verantwortliche Person vorsätzlich gehandelt hat. Ein strafbewehrter Verstoß gegen das Verbot der Marktmanipulation kann mit Freiheitsstrafe bis zu fünf Jahren oder mit Geldstrafe bestraft werden (§ 38 Abs. 1 und Abs. 2 i.V.m. § 39 Abs. 1 Nr. 1 und Nr. 2 sowie Abs. 2 Nr. 11, § 20a Abs. 1 Satz 1 WpHG).

VI.3.2.9. Voraussetzungen für eine strafbare Marktmanipulation

VI.3.2.9.1. Tatsächliches Einwirken auf den Börsen- oder Marktpreis

Ein tatsächliches Einwirken liegt vor, wenn der Börsen- oder Marktpreis eines Finanzinstruments aufgrund der unrichtigen oder irreführenden Angaben über bewertungserhebliche Umstände oder aufgrund des Verschweigens solcher Umstände (künstlich) nach oben oder nach unten bewegt oder gehalten wird. Die Angaben oder das Verschweigen müssen dabei zumindest mitursächlich für die Preisänderung bzw. Preisstabilisierung sein. Zum Nachweis dieser Ursächlichkeit hat der Bundesgerichtshof in einer Grundsatzentscheidung dargelegt, dass in der strafgerichtlichen Praxis an die Feststellung der Preiseinwirkung durch die Tathandlung keine überspannten Anforderungen gestellt werden; so kann eine kausale Preiseinwirkung beispielsweise durch Vergleiche vom bisherigen Kursverlauf und Umsatz und der Kurs- und Umsatzentwicklung des betreffenden Finanzinstruments am Tag der Tathandlung hinreichend belegt werden (vgl. Bundesgerichtshof, Urteil vom 06. November 2003 - 1 StR 24/03).

VI.3.2.9.2. Vorsätzliche Begehung

Ein strafbewehrter Verstoß wird nur dann angenommen, wenn die verantwortliche Person Vorsatz hatte. Vorsatz beschreibt das Wissen und Wollen der Tatbegehung. Ausreichend bei der Marktmanipulation ist nach § 38 Abs. 2 WpHG ein so genannter Eventualvorsatz, auch bedingter Vorsatz genannt. Dieser liegt schon vor, wenn die verantwortliche Person die Begehung der verbotenen Handlung und die daraus resultierende Tatbestandsverwirklichung für

möglich hält und billigend in Kauf genommen hat. Ein „billigend in Kauf nehmen“ liegt schon vor, wenn sich der Handelnde mit der möglichen Tatbestandsverwirklichung - sei sie ihm auch unerwünscht - abgefunden hat. Für die Annahme eines Vorsatzes bei der strafbewehrten Marktmanipulation genügt es demnach, wenn die verantwortliche Person es für möglich hält, dass sie unrichtige oder irreführende Angaben über bewertungserhebliche Umstände macht oder solche Umstände verschweigt und als Folge auch eine Preiseinwirkung für möglich hält, sich aber mit dieser Folge abfindet und trotzdem die Tathandlung vornimmt.

VI.3.2.10. Sanktionen bei einer ordnungswidrigen Marktmanipulation

Der Verstoß gegen das Verbot der Marktmanipulation (§ 20a WpHG) ist eine Ordnungswidrigkeit, wenn durch die Tathandlung nicht - wie in § 38 Abs. 2 WpHG vorausgesetzt - auf den Börsen- und Marktpreis eingewirkt wurde oder wenn die verantwortliche Person nach § 39 Abs. 2 Nr. 11 WpHG leichtfertig gehandelt hat. Es gibt demnach zwei Fälle des ordnungswidrigen Verstoßes gegen das Verbot der Marktmanipulation. Der ordnungswidrige Verstoß kann mit einer Geldbuße von bis zu einer Million Euro geahndet werden (§ 39 Abs. 4 i.V.m. Abs. 1 Nr. 1 und Nr. 2 sowie Abs. 2 Nr. 11, § 20a Abs. 1 Satz 1 WpHG).

VI.3.2.11. Marktmanipulation durch vorsätzliches Handeln bei Ausbleiben einer tatsächlichen Preiseinwirkung

Handelt die verantwortliche Person vorsätzlich, lässt sich aber kein tatsächliches Einwirken feststellen, wie es § 38 Abs. 2 WpHG verlangt, liegt eine Ordnungswidrigkeit vor. Bußgeldbewehrt ist folglich schon die abstrakte Gefährdung der Preisbildung durch vorsätzlich gemachte unrichtige oder irreführende Angaben über bewertungserhebliche Umstände oder das Verschweigen solcher Umstände.

VI.3.2.12. Marktmanipulation durch leichtfertiges Handeln

Lässt sich bei der verantwortlichen Person leichtfertiges Handeln feststellen, so ist die Tat ebenfalls eine Ordnungswidrigkeit. Die Schwelle zur Leichtfertigkeit ist erreicht, wenn ein objektiv und subjektiv erhöhter Grad an Fahrlässigkeit vorliegt; doch genügt die Feststellung, dass jemand grob achtlos gehandelt hat und nicht beachtet hat, was sich unter den Voraussetzungen seiner Fähigkeiten und Erkenntnisse hätte aufdrängen müssen. Ob es in Folge des bloß leichtfertigen Verstoßes zu einer tatsächlichen Preiseinwirkung gekommen ist oder nicht, spielt keine Rolle. Der ordnungswidrige Tatbestand der leichtfertigen Begehung eines Verstoßes übt eine Auffangfunktion aus, d.h. wenn sich nicht abschließend feststellen lässt, ob vorsätzlich oder leichtfertig gehandelt wurde, kann die Tat immer als Ordnungswidrigkeit geahndet werden.

VII. Insiderverzeichnisse

VII.1. Vorbemerkung

Durch das Anlegerschutzverbesserungsgesetz wurde das Wertpapierhandelsgesetz um § 15b ergänzt, der die Pflicht zur Führung von Insiderverzeichnissen konstituiert. Hiernach müssen Emittenten i.S.d. § 15 Abs. 1 Satz 1 WpHG und in ihrem Auftrag oder für ihre Rechnung handelnde Personen Verzeichnisse über solche Personen führen, die für sie tätig sind und bestimmungsgemäß Zugang zu Insiderinformationen haben. Die Verzeichnisse sind unverzüglich zu aktualisieren und der BaFin auf Verlangen zuzusenden. Die in den Verzeichnissen geführten Personen sind durch die Emittenten über die rechtlichen Pflichten, die sich aus dem Zugang zu Insiderinformationen ergeben, sowie über die Rechtsfolgen von Verstößen aufzuklären. Mit der Einführung von § 15b WpHG werden Art. 6 Abs. 3 Unterabs. 3 der Marktmissbrauchsrichtlinie sowie Art. 5 der entsprechenden Durchführungsrichtlinie 2004/72/EG in nationales Recht umgesetzt.

Die Maßnahme hat zum einen präventiven Charakter: Die auf der Liste verzeichneten Personen sind über die allgemeinen betrieblichen Verschwiegenheitspflichten hinaus besonders zu belehren und auf die Folgen eines Verstoßes hinzuweisen, so dass sie für den vorsichtigen Umgang mit Insiderinformationen sensibilisiert werden. Zum anderen ermöglichen die Verzeichnisse den Emittenten und den anderen Verzeichnisführungspflichtigen, den Fluss der Insiderinformation zu überwachen und damit ihren Geheimhaltungspflichten nachzukommen. Hat sich bereits ein konkreter Verdachtsfall ergeben, erleichtern die Verzeichnisse der BaFin eine schnelle Ermittlung des möglichen Kreises der Insider.

VII.2. Adressatenkreis - Verzeichnisführungspflichtige

§ 15b WpHG verpflichtet zwei Personenkreise zur Führung von Insiderverzeichnissen (künftig: Verzeichnisführungspflichtige): zum einen die Emittenten nach § 15 Abs. 1 Satz 1 WpHG und zum anderen die in ihrem Auftrag oder für ihre Rechnung handelnden Personen.

VII.2.1. Emittenten

§ 15b Abs. 1 Satz 1 WpHG verweist auf den Emittentenbegriff des § 15 Abs. 1 Satz 1 WpHG, d.h. Adressat der Verpflichtung ist der Emittent von Finanzinstrumenten, die zum Handel an einem inländischen organisierten Markt zugelassen sind oder für die er eine solche Zulassung beantragt hat.

VII.2.2. In ihrem Auftrag oder für ihre Rechnung handelnde Personen

Adressat ist ebenfalls, wer im Auftrag oder für Rechnung des Emittenten handelt. Die Merkmale „in ihrem Auftrag oder für ihre Rechnung“ sind wortgleich aus den Richtlinien 2003/6/EG bzw. 2004/72/EG übernommen worden. Es handelt sich daher nicht um die in der deutschen Rechtsordnung verwendeten Begriffe „im Auftrag“ etwa im Sinne des § 675 BGB

oder „für Rechnung“, durch die ausschließlich Auftragsverhältnisse oder Kommissionsgeschäfte erfasst werden sollen. Vielmehr sind die Begriffe nach einem Vergleich mehrerer Sprachfassungen des Art. 6 Abs. 3 der Marktmissbrauchsrichtlinie vor dem europarechtlichen Hintergrund nicht in dem oben genannten Sinne, sondern allgemeinsprachlich und damit weiter auszulegen. Sinn und Zweck der europäischen Regelung ist es, Angehörige bestimmter Berufsgruppen, die im Interesse des Emittenten handeln und aufgrund dieser Tätigkeit typischerweise Kenntnis von Insiderinformationen erlangen, in einem Verzeichnis zu erfassen und sie über die Pflichten im Umgang mit Insiderinformationen aufzuklären.

Es ist folglich auch der Kreis der Verpflichteten zu bestimmen, die selbst ein solches Verzeichnis zu führen haben. Gemeint sind damit Personen, die Interessen des Emittenten wahrnehmen oder in beratenden Berufen tätig sind oder die in ihrer Tätigkeit für den Emittenten anderweitig als einem Bereich angehörig anzusehen sind, der typischerweise mit Insiderinformationen in Berührung kommt. Es handelt sich dabei z.B. um Rechtsanwälte, Unternehmensberater, Steuerberater, Investor-Relations-Agenturen, externe Buchhalter.

Im Folgenden werden die im Auftrag oder für Rechnung des Emittenten handelnden Personen kurz als Dienstleister bezeichnet.

Der Emittent hat in seinem Insiderverzeichnis einen Hinweis auf die Einbindung eines solchen Dienstleisters oder die Weitergabe einer Insiderinformation an einen solchen unter Angabe des Zeitpunkts der Einbindung oder Weitergabe zu vermerken. Dabei genügt es, dass er den Firmennamen des Dienstleisters sowie einen Ansprechpartner des Dienstleisters mit Telefonnummer benennt.

Bindet der Dienstleister einen weiteren Dienstleister zum Zweck der Erfüllung seines Auftrages ein (z. B. wenn die vom Emittenten mit der Durchführung einer Kapitalmaßnahme beauftragte Bank ihrerseits einen Anwalt einschaltet, der im Auftrag bzw. für Rechnung der Bank ein Rechtsgutachten erstellt), so ist der von ihm eingebundene weitere Dienstleister nicht verpflichtet, für diesen Sachverhalt ein eigenes Insiderverzeichnis zu führen. Es reicht hier ebenfalls aus, wenn der vom Emittenten kontrahierte Dienstleister den Firmennamen seines Auftragnehmers sowie einen Ansprechpartner des Emittenten benennt.

VII.2.3. Beispiele

VII.2.3.1. Typische Dienstleister des Emittenten

- Die **Investor-Relations-Agentur**, die den Emittenten bei Maßnahmen zur Beziehungspflege zu Investoren berät und im Rahmen ihrer Tätigkeit typischerweise mit Insiderinformationen in Berührung kommt, muss ein entsprechendes Verzeichnis führen.
- Das **Übersetzungsbüro**, das Ad-hoc-Mitteilungen oder Vertragsentwürfe etc. übersetzt, erhält typischerweise Kenntnis von Insiderinformationen und hat demgemäß ein Insiderverzeichnis zu führen.

- Die **Ratingagentur**, die ein vom Emittenten in Auftrag gegebenes Rating erstellt, handelt im Interesse des Emittenten und kommt im Rahmen ihrer Tätigkeit auch häufig bestimmungsgemäß mit Insiderinformationen in Berührung. In diesen Fällen ist sie zur Führung eines eigenen Insiderverzeichnisses verpflichtet. Dies bedeutet jedoch nicht, dass daraus der Schluss gezogen werden darf, dass die Ratingagentur bei der Erstellung des Ratings weisungsabhängig ist oder gar ihre Unabhängigkeit beeinträchtigt wäre. Sofern eine Ratingagentur aus eigener Initiative oder auf Veranlassung eines Dritten (z.B. einer Bank) ein Rating anfertigt, handelt diese nicht im Auftrag oder für Rechnung des Emittenten und ist damit nicht verpflichtet, ein Insiderverzeichnis zu führen.
- **Kreditinstitute** sind dann als Dienstleister im Sinne dieser Vorschrift anzusehen, wenn sie über die allgemeinen Bankdienstleistungen (z.B. Abwicklung der Kontobeziehung, Kreditvergabe) hinausgehende Dienstleistungen erbringen und damit im Interesse oder in der Sphäre des Emittenten tätig werden. Zu diesen Dienstleistungen, die eine Insiderverzeichnisführungspflicht begründen, gehören z.B. die Beratung im Bereich eines Börsengangs, einer Kapitalmaßnahme oder einer Akquisition (Einbindung der Bereiche Corporate Finance oder Mergers & Acquisitions).

VII.2.3.2. Keine Dienstleister im Sinne des § 15b WpHG

- **Behörden, Gerichte, Staatsanwaltschaften** und **Polizei** handeln nicht im Auftrag oder für Rechnung des Emittenten. Sie gehören daher nicht zum Kreis der in § 15b WpHG genannten Verzeichnisführungspflichtigen.
- **Lieferanten** sind nicht als im Interesse des Emittenten tätig anzusehen und haben daher kein eigenes Insiderverzeichnis zu führen.
- **Tochter- oder Muttergesellschaften eines Emittenten** sind grundsätzlich nicht zur Führung eines Insiderverzeichnisses verpflichtet. Sie sind nicht für den Emittenten und auch nicht in seinem Auftrag oder für seine Rechnung tätig, da weder § 15b WpHG noch der Begründung zu entnehmen ist, dass von dem Adressatenkreis die verbundenen Unternehmen erfasst werden sollten. Auch bei Vorliegen einer Holdingstruktur besteht für die nicht börsennotierte Holding keine Verpflichtung, ein Insiderverzeichnis zu führen. Dies gilt auch bei Vorliegen eines Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrags zwischen der Mutter- und Tochtergesellschaft. Soweit jedoch einzelne Mitarbeiter der Mutter- oder Tochtergesellschaft noch eine vertragliche Anbindung zu dem börsennotierten Emittenten aufweisen, werden diese Personen für den Emittenten tätig und sind im Falle des bestimmungsgemäßen Zugangs zu Insiderinformationen in das Insiderverzeichnis des Emittenten aufzunehmen. Eine Pflicht zur Führung eines Insiderverzeichnisses kommt allenfalls dann in Betracht, wenn das verbundene Unternehmen zu den oben beschriebenen Dienstleistern gehört.

- **Groß- oder Mehrheitsaktionäre eines Emittenten** unterliegen ebenfalls keiner Insiderverzeichnisführungspflicht.

VII.2.4. Ausnahme von der Verzeichnisführungspflicht

Ausgenommen von der Verpflichtung, ein Insiderverzeichnis zu führen, sind nach § 15b Abs. 1 Satz 4 WpHG die in § 323 Abs. 1 Satz 1 HGB genannten Personen, d.h. der Abschlussprüfer, seine Gehilfen und die bei der Prüfung mitwirkenden gesetzlichen Vertreter einer Prüfungsgesellschaft. Dieser Personenkreis ist jedoch lediglich dann von der Verzeichnisführungspflicht befreit, wenn eine Beauftragung erfolgt, um einer gesetzlich vorgesehenen Prüfung nachzukommen.

Sollten Wirtschaftsprüfer bzw. Angehörige einer Wirtschaftsprüfungsgesellschaft im Rahmen dieser Prüfung Kenntnis von Insiderinformationen erhalten, ist der Wirtschaftsprüfer bzw. die Gesellschaft sowie ein Ansprechpartner der Gesellschaft in das vom Emittenten geführte Insiderverzeichnis aufzunehmen.

Sofern Wirtschaftsprüfer bzw. Angehörige einer Wirtschaftsprüfungsgesellschaft in anderer Weise für den Emittenten (z.B. beratend) tätig werden und dabei bestimmungsgemäß mit Insiderinformationen in Berührung kommen, haben sie ein eigenes Insiderverzeichnis zu führen. Die Ausnahme des § 15b Abs. 1 Satz 4 WpHG ist in diesen Fällen nicht anwendbar.

VII.2.5. Adressaten mit Sitz in einem anderen EU- oder EWR-Staat

Ein Verzeichnisführungspflichtiger, der seinen Sitz in einem anderen Mitgliedstaat der EU oder einem anderen Vertragsstaat des EWR hat, darf das Insiderverzeichnis nach den gesetzlichen Vorgaben dieses Staates führen. Die BaFin erkennt in diesen Fällen ein nach den Vorgaben dieses Staates erstelltes Insiderverzeichnis an, selbst wenn es sich z.B. in Art, Aufbau und Inhalt des Insiderverzeichnisses von den Vorgaben der deutschen Regelungen unterscheidet.

VII.3. Aufzunehmende Personen

In das Insiderverzeichnis sind Personen aufzunehmen, die für den Emittenten oder die im Auftrag oder für Rechnung des Emittenten handelnden Personen tätig sind und bestimmungsgemäß Zugang zu Insiderinformationen haben. Dies bedeutet jedoch nicht, dass die betreffenden Personen bereits Zugang zu bestimmten Insiderinformationen gehabt haben müssen. Vielmehr reicht es aus, wenn die Aufgabenbeschreibung der betreffenden Personen eine potenzielle Befassung mit Insiderinformationen vorsieht.

VII.3.1. Tätig sein

Der Begriff „tätig sein“ wird in Anlehnung an die europäischen Vorgaben sehr weit verstanden und umfasst nicht nur Personen, die in einem Arbeitsverhältnis zu den Verzeichnisfüh-

rungspflichtigen stehen, sondern auch Personen, die anderweitig oder auf Grund anderer Vertragsgestaltungen für sie tätig werden.

VII.3.2. Bestimmungsgemäßer Zugang zu Insiderinformationen

Der Begriff des „bestimmungsgemäßen Zugangs“ bedeutet, dass die aufzunehmende Person nicht nur zufällig oder bei Gelegenheit in den Besitz der Information gelangen darf. So sind beispielsweise IT-Mitarbeiter, die aufgrund ihrer Administrationsrechte Zugang zum internen E-Mail-Verkehr oder den Datenbanken des Verzeichnisführungspflichtigen haben, nicht in das Insiderverzeichnis aufzunehmen, da diese nicht bestimmungsgemäß Zugang zum Inhalt von insiderrelevanten E-Mails oder Datenbanken haben. Es gehört nicht zu den Aufgaben dieses Mitarbeiterkreises, sich mit dem Inhalt dieser Dateien, Mails, Dokumente etc. auseinander zu setzen.

Nicht bestimmungsgemäß ist auch die Informationserlangung, die sich ein Mitarbeiter oder Dritter widerrechtlich, vor allem unter Übertretung der Grenzen des ihm eingeräumten Zugangs zu Informationen, verschafft hat.

VII.3.3. Beispiele

VII.3.3.1. Organmitglieder

Die Mitglieder der Organe der Verzeichnisführungspflichtigen sind für den Emittenten tätig. In der Regel haben sie als Organmitglied bestimmungsgemäß Zugang zu Insiderinformationen und sind daher in das Insiderverzeichnis des Emittenten aufzunehmen. Organmitglieder selbst haben jedoch kein eigenes Insiderverzeichnis zu führen.

VII.4. Aufbau und Inhalt des Verzeichnisses

VII.4.1. Aufbau

Verschiedene Modelle sind für den Aufbau des Insiderverzeichnisses denkbar. Der Verzeichnisführungspflichtige kann dabei selbst entscheiden, welche Form er wählt, oder mehrere Formen miteinander kombinieren.

VII.4.1.1. Aufbau nach Insiderinformationen/Projekten

Der Verzeichnisführungspflichtige kann z.B. das Verzeichnis nach Insiderinformationen/Projekten unterteilen und die Personen benennen, die Zugang zu dieser konkreten Information/zu dem konkreten Projekt haben (insiderinformations- oder projektbezogener Aufbau).

Die insiderinformations-/projektbezogene Erstellung eines Insiderverzeichnisses kann bereits im Vorfeld des Entstehens einer Insiderinformation erforderlich und sinnvoll sein. Dies gilt insbesondere für Informationen, die bis zu ihrer Konkretisierung einen längeren Zeitraum in Anspruch nehmen und in die eine Vielzahl von Wissensträgern eingebunden sind, wie z.B. bei

Übernahmeverhandlungen. Die Personen, die bereits im Zeitpunkt der Entstehung der Insiderinformation einbezogen sind, sind in das Insiderverzeichnis aufzunehmen.

Soweit ein Verzeichnisführungspflichtiger ein insiderinformations-/projektbezogenes Insiderverzeichnis führt, ist klarzustellen, dass die BaFin aus der reinen Aufnahme einer Information/eines Projektes in dieses Verzeichnis keinen Rückschluss daraus ziehen wird, dass der Verzeichnisführungspflichtige zu diesem Zeitpunkt das Vorliegen einer grundsätzlich ad-hoc-publizitätspflichtigen Insiderinformation angenommen hätte. Die BaFin berücksichtigt an dieser Stelle, dass der Verzeichnisführungspflichtige in aller Regel das Verzeichnis zu einem Zeitpunkt anlegen wird, in dem die Information noch nicht den für den Charakter einer Insiderinformation erforderlichen Konkretisierungsgrad erreicht hat.

VII.4.1.2. Aufbau nach Funktions-/Vertraulichkeitsbereichen

Das Verzeichnis kann auch nach Funktions- oder Vertraulichkeitsbereichen aufgebaut werden, in denen Insiderinformationen typischerweise vorkommen. Bei einem Aufbau nach verschiedenen Funktions- oder Vertraulichkeitsbereichen muss die Insiderinformation nicht genannt werden, aber die Bereiche sollten so konkret bezeichnet sein, dass ihnen Informationen unproblematisch zugeordnet werden können und die Personen, die Zugriff auf diese Informationen besitzen, jederzeit identifizierbar sind.

Solche Bereiche können z.B. sein: Vorstand, Aufsichtsrat, Rechtsabteilung, Controlling und Finanzen, Public- oder Investor-Relations sowie die Compliance-Abteilung selbst. Dies bedeutet jedoch nicht, dass die betreffenden Personen bereits Zugang zu bestimmten Insiderinformationen haben. Vielmehr reicht es aus, wenn die Aufgabenbeschreibung der betreffenden Personen eine potenzielle Befassung mit Insiderinformationen vorsieht.

Wie groß oder klein diese Vertraulichkeitsbereiche sind, d.h. ob ganze Abteilungen oder nur einzelne Teams oder Personen aufgeführt werden, hängt weitestgehend von der Organisation und dem Geschäftsfeld des Verzeichnisführungspflichtigen ab. Daher kann auch nur der Verzeichnisführungspflichtige selbst die Einschätzung vornehmen, in welchen Bereichen Insiderinformationen typischerweise vorkommen und welche Personen Zugriff auf diese Informationen haben.

Bei größeren Organisationseinheiten kann es sinnvoll sein, nur bestimmte Teams oder Personen in das Insiderverzeichnis aufzunehmen. So sind z.B. im Bereich der Buchhaltung häufig Mitarbeiter tätig, die im Rahmen ihrer Aufgabe ausschließlich Kenntnis einzelner Zahlen und Fakten besitzen, die für sich gesehen noch keine Insiderinformation darstellen, sondern die sich erst im Zusammenspiel mit anderen Fakten und Zahlen zu einer solchen verdichten können.

Die Benennung schlicht aller Personen, die für den Verzeichnisführungspflichtigen tätig sind, stellt regelmäßig einen Verstoß gegen die Pflicht zur richtigen Führung von Insiderverzeichnissen dar. Ausnahmen sind jedoch denkbar bei Verzeichnisführungspflichtigen mit sehr we-

nigen Mitarbeitern, wie z.B. bei Ad-hoc-Dienstleistern oder börsennotierten Holdinggesellschaften.

Für die in einem funktions- oder vertraulichkeitsbereichsbezogenen Insiderverzeichnis aufgeführten Personen bedeutet die Aufnahme nicht, dass die BaFin den Rückschluss zieht, dass die dort genannten Personen während des gesamten Zeitraums ihrer Zuordnung zu einer Funktion oder zu einem Bereich ununterbrochen im Besitz von Insiderinformationen gewesen sind. Denn anderenfalls wäre den darin genannten Personen die Vornahme von Mitarbeitergeschäften oder Directors' Dealings umfassend verwehrt. Dies ist nicht die Zielsetzung der Regelung in § 15b WpHG.

VII.4.2. Aufzunehmende Daten

Die in das Verzeichnis aufzunehmenden Daten ergeben sich aus § 14 WpAIV.

VII.4.2.1. Angaben zum Verzeichnisführungspflichtigen und den beauftragten Personen

Das Insiderverzeichnis ist zunächst mit einer deutlich hervorgehobenen Überschrift „Insiderverzeichnis nach § 15b WpHG“ zu versehen. Der Name des zur Führung des Insiderverzeichnisses Verpflichteten und die Namen der von ihm mit der Führung des Insiderverzeichnisses beauftragten Personen sind in das Verzeichnis aufzunehmen.

VII.4.2.2. Angaben zu den Personen mit Zugang zu Insiderinformationen

Bei Personen, die aufgrund des bestimmungsgemäßen Zugangs zu Insiderinformationen in das Insiderverzeichnis aufzunehmen sind, muss der Vor- und Familienname, Tag und Ort der Geburt sowie die Privat- und Geschäftsanschrift im Verzeichnis erfasst werden. Dabei dürfen bis auf den Namen alle anderen Daten durch eine Referenz auf eine andere Datenbank, etwa das Personalinformationssystem, ersetzt werden, solange diese Daten jederzeit unverzüglich - für den gesamten Aufbewahrungszeitraum - nachträglich in das Insiderverzeichnis übertragen werden können.

VII.4.2.3. Grund für die Erfassung dieser Person im Verzeichnis

Auch der Grund für die Erfassung ist gemäß § 14 Nr. 4 WpAIV dem Namen der Person im Verzeichnis zuzuordnen. Je nachdem wie das Verzeichnis aufgebaut wird, ist hier die Zuordnung der jeweiligen Person zu einer bestimmten Funktion/einem bestimmten Bereich bzw. einer bestimmten Insiderinformation/einem bestimmten Projekt anzugeben.

VII.4.2.4. Beginn und Ende der Zugriffsmöglichkeit

Gemäß § 14 Satz 1 Nr. 6 WpAIV ist das Datum, seit dem die jeweilige Person Zugang zu Insiderinformationen hat und gegebenenfalls das Datum, seit dem der Zugang nicht mehr besteht, anzugeben.

Diese Angaben variieren danach, wie das Insiderverzeichnis geführt wird. Bei einer Führung nach Funktions- oder Vertraulichkeitsbereichen wird darauf abzustellen sein, seit wann die jeweilige Person dem entsprechenden Bereich angehört bzw. die entsprechende Funktion innehat. Liegt dieser Zeitpunkt im Zeitraum vor dem Inkrafttreten des AnSVG zum 30. Oktober 2004, kann der 30. Oktober 2004 als Beginn erfasst werden.

Bei einem insiderinformations-/projektbezogenen Verzeichnis ist maßgeblich, seit wann die einzelne Person Zugang zu der jeweiligen Information besitzt bzw. in das Projekt eingebunden wurde.

Urlaubs- oder kürzere krankheitsbedingte Abwesenheiten sind nicht anzugeben.

Für die Frage, ab wann ein Zugang nicht mehr besteht, ist bei den funktions- oder bereichsbezogenen Insiderverzeichnissen auf das endgültige oder längerfristige Ausscheiden der Person abzustellen. Bei einem insiderinformations-/projektbezogenen Aufbau ist das Datum der Veröffentlichung der Information oder ggf. das Datum der vorzeitigen Erledigung der Insiderinformation bzw. Beendigung des Projekts anzugeben.

VII.4.2.5. Angaben über Erstellung und Aktualisierung des Insiderverzeichnisses

Anzugeben sind auch das Datum der Erstellung des Verzeichnisses sowie das Datum der letzten Aktualisierung.

VII.5. Aktualisierung

Das Insiderverzeichnis ist unverzüglich zu aktualisieren, wenn es unrichtig geworden ist. Dies ist insbesondere dann der Fall, wenn sich der Grund für die Erfassung bereits erfasster Personen ändert, wenn neue Personen zum Insiderverzeichnis hinzuzufügen sind oder im Verzeichnis erfasste Personen keinen Zugang mehr zu Insiderinformationen haben.

Wie bereits oben dargestellt, sind urlaubs- oder kurzzeitige krankheitsbedingte Abwesenheiten der im Verzeichnis aufgenommenen Personen kein Grund für die Aktualisierung.

VII.6. Aufklärungspflichten

Nach § 15b Abs. 1 Satz 3 WpHG sind die in dem Insiderverzeichnis geführten Personen durch die Emittenten über die rechtlichen Pflichten, die sich aus dem Zugang zu Insiderinformationen ergeben, sowie über die Rechtsfolgen von Verstößen aufzuklären.

Durch die Norm werden ausdrücklich nur die Emittenten zur Aufklärung verpflichtet.

Da die Emittenten dieser Pflicht bei Personen, die bei einem Dienstleister tätig sind, nur schwerlich nachkommen können, darf die Aufklärungspflicht an den Dienstleister delegiert werden. Diese beehren die in ihrem Insiderverzeichnis geführten Personen im Auftrag des Emittenten.

Ein Beispiel, wie eine solche Aufklärung aussehen kann, findet sich zum Download unter www.bafin.de (Für Anbieter > Börsennotierte Unternehmen > Insiderüberwachung).

Die Aufklärungspflicht muss nicht bei jeder neuen Information erfolgen; eine einmalige Aufklärung z.B. bei der Einstellung reicht aus.

Eine schriftliche Bestätigung, dass die aufzuklärende Person die Information zur Kenntnis genommen hat, ist nicht erforderlich. Eventuell ist sie jedoch zu Dokumentationszwecken aus Sicht des Emittenten oder der vom Emittenten mit der Aufklärung beauftragten Person nützlich.

VII.7. Form, Aufbewahrung und Vernichtung

Ob die Verzeichnisführungspflichten die Daten in Papierform oder auf Datenträgern aufbewahren, steht in ihrem Ermessen, solange sichergestellt ist, dass die Daten jederzeit verfügbar und innerhalb angemessener Frist lesbar gemacht werden können.

Fordert die BaFin die Übersendung eines Verzeichnisses an, ist die Übermittlung in elektronischer Form wünschenswert.

Die Verzeichnisse sind so aufzubewahren, dass nur die im Unternehmen für die Führung des Verzeichnisses verantwortlichen Personen (z.B. Vorstand) und die mit der Führung des Verzeichnisses beauftragten Personen (z.B. Compliance-Mitarbeiter) Zugriff haben.

Die Daten sind nach ihrer Erstellung sechs Jahre so aufzubewahren, dass jederzeit für einen beliebigen Zeitraum in den letzten sechs Jahren ermittelt werden kann, welche Personen Zugang zu Insiderinformationen hatten. Mit jeder Aktualisierung beginnt diese Frist neu zu laufen. Nach Ablauf der Aufbewahrungsfrist sind die Daten zu vernichten.

VII.8. Ahndung

Nach § 39 Abs. 2 Nr. 8 und 9 WpHG begeht der Verzeichnisführungspflichtige eine Ordnungswidrigkeit, wenn er ein Verzeichnis nicht, nicht richtig oder nicht vollständig führt oder dieses nicht oder nicht rechtzeitig übermittelt. Nach § 39 Abs. 4 WpHG kann diese Ordnungswidrigkeit mit einer Geldbuße bis zu 50.000 € geahndet werden.

Die BaFin kann jederzeit nach § 15b Abs. 1 Satz 2 WpHG die Übermittlung des Insiderverzeichnisses verlangen; eines konkreten Verdachtsfalles bedarf es nicht.

Herausgeber

Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn
Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt am Main
Fon: + 49 (0) 2 28-41 08-0
Fax: + 49 (0) 2 28-41 08-15 50
Internet: www.bafin.de
E-mail: poststelle@bafin.de