

Art. 17 MAR – Veröffentlichung von Insiderinformationen (FAQs)

Stand: 20.06.2017

I. Rechtsgrundlagen:

1. Welche Rechtsgrundlage hat die Vorschrift zur Veröffentlichung von Insiderinformationen?

Antwort:

Die Verpflichtung zur Veröffentlichung von Insiderinformationen ergibt sich aus Art. 17 MAR (Market Abuse Regulation). Näher bestimmt wird Art. 17 MAR durch eine delegierte Verordnung gemäß Art. 17 Abs. 2 Unterabs. 3 und Abs. 3 MAR sowie durch begleitende ITS (Implementing Technical Standards = Durchführungsstandards) gemäß Art. 17 Abs. 10 MAR, die ebenfalls unmittelbar anwendbar sind, und Guidelines (Leitlinien) gemäß Art. 17 Abs. 11 MAR.

Die BaFin weist auf die Berichtigung der MAR vom 21.12.2016, veröffentlicht im Amtsblatt der Europäischen Union (L 348/85), hin. Danach wird der englische Originaltext in Art. 17 Abs. 1 MAR „as soon as possible“ mit „unverzüglich“ übersetzt.

Folgende delegierte Verordnungen, ITS und Guidelines sind hierbei zu berücksichtigen:

- Durchführungsverordnung (EU) 2016/1055 der Kommission vom 29.06.2016 zur Festlegung technischer Durchführungsstandards hinsichtlich der technischen Mittel für die angemessene Bekanntgabe von Insiderinformationen und für den Aufschub der Bekanntgabe von Insiderinformationen gemäß Verordnung (EU) 596/2014¹; diese beruht auf den Entwürfen technischer Durchführungsstandards, die der Kommission von der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) vorgelegt wurden.²
- Delegierte Verordnung (EU) 2016/522 der Kommission vom 17.12.2015 zur Ergänzung der Verordnung (EU) 596/2014 im Hinblick auf eine Ausnahme für bestimmte öffentliche Stellen und Zentralbanken von Drittstaaten, die Indikatoren für Marktmanipulation, die Schwellenwerte für die Offenlegung, die zuständige Behörde, der ein Aufschub zu melden ist, die Erlaubnis zum Handel während eines geschlossenen Zeitraums und die Arten meldepflichtiger Eigenschaften von Führungskräften.³
- ESMA MAR-Leitlinien zum Aufschub der Offenlegung von Insiderinformationen sowie ESMA Final Report Guidelines on the Market Abuse Regulation – market soundings and delay of disclosure of inside information.⁴

¹ ABl. EU L 173/47 vom 30.03.2016.

² ESMA Final Report Draft technical standards on the Market Abuse Regulation - ESMA/2015/1455 vom 28.09.2015 (https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/2015-esma-1455-final-report_mar_ts.pdf) unter Berücksichtigung der ESMA Opinion, veröffentlicht am 17.06.2016 (<https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-issues-opinion-inside-information-disclosure-under-market-abuse-regulation>).

³ ABl. EU L 88/1 vom 05.04.2016.

⁴ ESMA/2016/1478 DE vom 20.10.2016 und ESMA/2016/1130 vom 13.07.2016

2. Gelten die von ESMA veröffentlichten MAR-Leitlinien zum Aufschub der Offenlegung von Insiderinformationen auch in Deutschland?

Antwort:

ESMA hat am 20.10.2016 eine deutsche Übersetzung der Leitlinien für den Aufschub der Offenlegung von Insiderinformationen nach Art. 17 Abs. 4 MAR veröffentlicht (ESMA/2016/1478 DE). Diese bieten gemäß Art. 17 Abs. 11 MAR eine nicht abschließende Liste der berechtigten Interessen des Emittenten, die von einer unverzüglichen Offenlegung von Insiderinformationen aller Wahrscheinlichkeit nach beeinträchtigt wären, und von Fällen, in denen der Aufschub der Offenlegung von Insiderinformationen geeignet ist, die Öffentlichkeit irrezuführen.

Die BaFin hat ESMA mitgeteilt, diesen Leitlinien nachzukommen. Die BaFin zieht daher nunmehr im Rahmen ihrer Verwaltungspraxis diese Leitlinien zur Konkretisierung der Voraussetzungen des Art. 17 Abs. 4 MAR heran.

3. Wird § 15 WpHG sowie die WpAIV aufgehoben?

Antwort:

Am 02.07.2016 ist das neue WpHG in der Form des Ersten Finanzmarktnovellierungsgesetzes (1. FiMaNoG) in Kraft getreten. Dieses regelt unter Art. 1 und 2 die Neuerungen des WpHG. § 15 Abs. 1 WpHG n.F. regelt weiterhin die Vorabmeldung über die Veröffentlichung der Insiderinformation an die BaFin. Daneben ist die Meldung über die Veröffentlichung der Insiderinformation vorab den nationalen Handelsplätzen (Regulierte Märkte und MTFs; OTFs ab 03.01.2018), an denen die Finanzinstrumente des Emittenten zugelassen oder einbezogen sind, zuzuleiten. Eine Unterscheidung nach Handelsplätzen mit und ohne Zustimmung/Genehmigung zum Handel erfolgt bzgl. der Vorabmeldung nicht. Die Zuleitung an das Unternehmensregister erfolgt ebenfalls wie bisher nach der Veröffentlichung der Insiderinformation.

Die WpAIV bleibt bis zur Umsetzung des 2. Finanzmarktnovellierungsgesetzes in ihrer bisherigen Fassung zunächst bestehen, tritt aber hinter der MAR sowie den ausführenden Verordnungen (EU) 2016/522 und (EU) 2016/1055 zurück, soweit sich in diesen entsprechende oder abweichende Regelungen finden.

II. Adressatenkreis:

1. Welche Emittenten sind veröffentlichungspflichtig?

Antwort:

Neben den bereits verpflichteten Emittenten am organisierten (=regulierten=geregelten) Markt sind zunächst lediglich Emittenten am MTF (siehe insoweit Art. 39 Abs. 4 MAR) veröffentlichungspflichtig, sofern ihre Finanzinstrumente mit ihrer Zustimmung zum Handel zugelassen oder in den Handel einbezogen sind. Die Zustimmung zum Handel bzw. die Genehmigung (siehe Erwägungsgrund 49, letzter Satz der MAR sowie Corrigendum zur MAR) beinhaltet dabei mehr als ein bloßes zur Kenntnisnehmen. Der Emittent muss wissentlich und willentlich dem Handel zugestimmt haben. Dabei ist aber unerheblich, ob er den aktuellen Folgepflichten der MAR auch zustimmen wollte oder will.

Hier sind drei Arten der Zustimmung im MTF-Handel denkbar:

- Emittenten, die selbst einen Antrag auf Zulassung/Einbeziehung zum Handel im MTF gestellt haben;
- Emittenten, die einen Dritten beauftragt haben, einen Antrag auf Zulassung/Einbeziehung zum Handel zu stellen;
- Emittenten, die die Zulassung/Einbeziehung ihrer Wertpapiere zum Handel durch einen Dritten genehmigt haben.

Emittenten am OTF und Teilnehmer am Emissionszertifikatemarkt sind ab dem 03.01.2018 transparenzpflichtig.

2. Was ist ein MTF?

Antwort:

Der Begriff MTF (Multilateral Trading Facility) bedeutet ein multilaterales Handelssystem und meint ein System oder einen Mechanismus, der die Interessen einer Vielzahl Dritter am Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten innerhalb des Systems zusammenführt (Art. 4 Abs. 1 Nr. 19 MiFID II). Der Betrieb eines MTFs ist gemäß Art. 5 Abs. 2 MiFID II zulassungspflichtig.

Eine Liste in Deutschland zugelassener MTFs findet sich auf der Homepage ESMA unter folgendem Link:

<http://registers.esma.europa.eu/publication/>

Die deutschen Freiverkehre gelten als MTF.

3. Wer muss eine Vorabmeldung gemäß § 15 Abs.1 WpHG übermitteln?

Bisher waren mit § 15 Abs. 4 WpHG nur die regulierten Märkte vorab zu informieren. Eine Beschränkung auf den regulierten Markt ist allerdings insofern obsolet geworden, als § 15 WpHG a.F. entfallen ist. Stattdessen ist § 15 Abs. 1 WpHG n.F. einschlägig. Danach hat ein Inlandsemittent oder ein MTF-Emittent, der gemäß Artikel 17 Absatz 1, 7 oder 8 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 verpflichtet ist, Insiderinformationen zu veröffentlichen, diese vor ihrer Veröffentlichung der Bundesanstalt und den Geschäftsführungen der Handelsplätze, an denen seine Finanzinstrumente zum Handel zugelassen oder einbezogen sind, mitzuteilen. Der Inlandsemittentenbegriff ist dabei nach wie vor in § 2 Abs. 7 WpHG legaldefiniert. Wer MTF-Emittent ist, ergibt sich aus § 2 Abs. 7a WpHG.

4. An wen muss die Vorabmeldung gemäß § 15 Abs. 1 WpHG übermittelt werden?

Aus § 15 Abs. 1 WpHG ergibt sich, dass alle inländischen Handelsplätze, an denen die Finanzinstrumente des Emittenten zugelassen oder einbezogen sind, zu informieren sind und keine Unterscheidung nach Zustimmung/Genehmigung erfolgt. Dies ist mit dem Ziel, den Handelsplätzen eine Aussetzung zu ermöglichen, auch sachdienlich. Es ergibt sich kein vordringlicher Grund, warum die Aussetzungsmöglichkeit nur bestimmten MTF-Handelsplätzen vorbehalten sein soll. „Handelsplatz“ ist über Art. 3 Abs. 1 Nr. 10 MAR in Verbindung mit Art. 4 Abs. 1 Nr. 24 der Richtlinie 2014/65/ EU (MiFID II) legaldefiniert und beinhaltet regulierte Märkte, MTFs und OTFs. Der Betrieb von MTF- und OTF-Handelssystemen ist genehmigungspflichtig gem. Art. 5 Abs. 2 MiFID II. Nur insofern genehmigte Handelsplätze, an denen das Finanzinstrument zugelassen oder einbezogen ist, dürfen

vorab informiert werden. Es ist darüber hinaus zu beachten, dass hier in der Regel Insiderinformationen vor deren eigentlichen Veröffentlichung an den Kapitalmarkt weitergeleitet werden. Prinzipiell gilt Art. 14 c) MAR, wonach Insiderinformationen nicht unrechtmäßig offengelegt werden dürfen, sofern die Weitergabe nicht gesetzlich legitimiert an Berechtigte erfolgt. Das bedeutet, dass nicht alle Handelsplätze informiert werden dürfen, sondern nur diejenigen, an denen die Finanzinstrumente des Emittenten tatsächlich zugelassen oder einbezogen sind. Eine missbräuchliche Weitergabe wäre ein Verstoß gegen Art. 14 c) MAR. Der Emittent muss also selbst bzw. durch einen ggf. beauftragten Dienstleister prüfen, an welchen Handelsplätzen seine Finanzinstrumente zugelassen oder einbezogen sind.

5. Muss ein in Deutschland am Freiverkehr bzw. MTF gelisteter Emittent Ad-hoc-Meldungen dem deutschen Unternehmensregister gemäß § 15 Abs. 1 WpHG übermitteln?

Gemäß § 15 Abs. 1 WpHG müssen ausschließlich Inlandsemittenten oder MTF-Emittenten unverzüglich, jedoch nicht vor der Veröffentlichung der Ad-hoc-Meldung diese dem Unternehmensregister im Sinne des § 8b des Handelsgesetzbuches zur Speicherung übermitteln. Wer Inlandsemittent oder MTF-Emittent ist, ergibt sich aus § 2 Abs. 7 bzw. Abs. 7a WpHG.

6. Ab wann beginnt die Transparenzpflicht?

Antwort:

Gemäß Art. 17 Abs. 1 Unterabs. 3 MAR beginnt die Transparenzpflicht mit Antragsstellung für den Fall, dass der Emittent selbst oder durch den Dritten die Zulassung/Einbeziehung zum Handel beantragt hat, beziehungsweise ab dem Zeitpunkt der Zustimmung/Genehmigung zum Handel durch den Emittenten.

7. Waren Insiderinformationen, die bei MTF-Emittenten vor dem 02.07.2016 entstanden sind und am 02.07.2016 noch aktuell waren, am 02.07.2016 zu veröffentlichen gewesen?

Antwort:

Ja, da MTF-Emittenten seit dem 02.07.2016 transparenzpflichtig sind, sind deren Insiderinformationen unverzüglich zu veröffentlichen gewesen, auch wenn sie bereits vor geraumer Zeit entstanden, aber noch nicht öffentlich bekannt waren.

III. Inhaltliche Fragen zur Veröffentlichungspflicht von Insiderinformationen nach MAR:

1. Muss an der Entscheidung zur zeitweisen Selbstbefreiung nach Art. 17 Abs. 4 MAR weiterhin ein Mitglied der Geschäftsführung teilnehmen (vgl. Emittentenleitfaden der BaFin, S. 59, IV.3)?

Antwort:

Obgleich ESMA im Final Report (ESMA/2015/1455 vom 28.09.2015) unter Punkt 239, S. 52, lediglich von einer verantwortlichen Person zur Entscheidung bezüglich der Selbstbefreiung spricht und ein Vorstandsmitglied in diesem Zusammenhang als Beispiel anführt, ändert sich an der Verwaltungspraxis der BaFin nichts, da sich die Ausführungen ESMA's

in erster Linie an das „one-tier-system“ richten. Es ist weiterhin mindestens ein Vorstandsmitglied an der Entscheidung über die Selbstbefreiung zu beteiligen.

2. Ist ein Wegfall der Vertraulichkeit im Sinne von Art. 17 Abs. 7 MAR auch für den Fall gegeben, dass eine Vertraulichkeitslücke nicht auf den Emittenten zurückgeht?

Antwort:

Mit der Auslegung durch ESMA im Final Report (ESMA/2015/1455 vom 28.09.2015) unter den Punkten 242. – 244. (S. 53) kann an der bisherigen Auslegung der BaFin, wonach der Emittent nur eigenen Vertraulichkeitslücken mit einer sofortigen Veröffentlichung begegnen muss, nicht weiter festgehalten werden. Darauf, in wessen Sphäre die Vertraulichkeitslücke entstanden ist, kommt es nicht mehr an.

3. Wann ist ein Gerücht gemäß Art. 17 Abs. 7 Unterabs. 2 MAR ausreichend präzise?

Antwort:

Eine europaweit vereinheitlichte Definition besteht diesbezüglich nicht. Nach Auffassung der BaFin ist ein Gerücht dann ausreichend präzise, wenn die daraus abzuleitende Information darauf schließen lässt, dass ein Informationsleck entstanden ist, wobei dessen Herkunft unerheblich ist, sodass die Vertraulichkeit nicht länger als gewahrt gelten kann. Ein willkürliches Streuen diffuser Informationen, die einem Verbreiten von falschen oder irreführenden Informationen gleichkommt in der Absicht, dem Emittenten richtig stellende Informationen zu entlocken, können dabei aber nicht als ausreichend präzise gelten (ähnlich schon CESR im Third set of guidance zur MAD vom 15.09.2009 vgl. dort Rz. 61).

4. Müssen in Ad-hoc-Mitteilungen, die seit dem 03.07.2016 veröffentlicht werden und geläufige Kennzahlen wie zum Beispiel EBIT bzw. EBITDA verwenden, vor dem Hintergrund der ESMA-Leitlinien (ESMA/2015/1415 zu alternativen Leistungskennzahlen) Besonderheiten berücksichtigt werden?

Antwort:

Mit der Verabschiedung der ESMA Leitlinien für Alternative Leistungskennzahlen (Guidelines on Alternative Performance Measures - APM) vom 05.10.2015 (ESMA/2015/1415, nachfolgend „APM-Leitlinien“) durch ESMA gelten die APM-Leitlinien für ab dem 03.07.2016 gemäß Art. 17 MAR veröffentlichte Finanzinformationen.

Nach Art. 17 MAR zu veröffentlichende Insiderinformationen sind „vorgeschriebene Informationen“ i.S.d. APM-Leitlinien. Dementsprechend sind die APM-Leitlinien künftig bei der Veröffentlichung von Insiderinformationen nach Art. 17 MAR in Verbindung mit § 15 Abs. 1 WpHG n.F. mit zu berücksichtigen, sofern es sich bei den verwendeten Leistungskennzahlen um alternative also nicht am Kapitalmarkt allgemein geläufige Finanzkennzahlen handelt.

Die bereits bestehende Rechts- und Verwaltungspraxis der BaFin, wonach gemäß IV.2.2.10 des Emittentenleitfadens die in der Veröffentlichung genutzten Kennzahlen im Geschäftsverkehr üblich sein und einen Vergleich mit den zuletzt genutzten Kennzahlen ermöglichen müssen, bleibt weiter bestehen und steht im Einklang mit den APM-Leitlinien. Die nach den APM-Leitlinien erforderlichen Erläuterungen durch den Emittenten (§§ 33, 34, §§ 41 - 43 ESMA APM-Leitlinien) können im Wege der Verweisung vorgenommen werden (§ 45 ESMA APM-Leitlinien), beispielsweise durch Verweisung auf die Internetseite des Emittenten, auf der die Erläuterungen nachlesbar sind oder auf andere zuvor

veröffentlichte Dokumente des Emittenten, die diese Veröffentlichungen der APM enthalten und für die Nutzer bereits verfügbar und leicht zugänglich sind. Der Text der Veröffentlichungsmeldung selbst ist, wie bisher, auf die wesentlichen veröffentlichungspflichtigen Informationen und Erläuterungen zu beschränken.

5. Sind interne Planzahlen des Emittenten generell bei Kursrelevanz als Prognosen gemäß Art. 17 Abs. 1 MAR zu veröffentlichen?

Antwort:

Die BaFin führt in ihrem Emittentenleitfaden aus, dass Prognosen veröffentlichungspflichtig sein können, wenn der Eintritt des prognostizierten Ereignisses hinreichend wahrscheinlich ist, zum Beispiel weil die Prognose aufgrund konkreter Anhaltspunkte für den weiteren Geschäftsverlauf erstellt wurde. Allgemein formulierte Erwartungen oder langfristige Planungen in einem zum Beispiel mehrjährigem Zeithorizont lassen dabei in vielen Fällen keine hinreichend konkreten Rückschlüsse auf die tatsächliche Unternehmensentwicklung zu. Eine Prognose hat in der Regel erhebliches Kursbeeinflussungspotential, wenn sie von den zurückliegenden Geschäftsergebnissen oder der Markterwartung erheblich abweicht. Gleiches gilt für eine Anpassung oder Veränderung der Prognose. (Emittentenleitfaden, Fassung 28.04.2009 IV.2.2.9.2 auf S. 56)

An dieser Rechtsauffassung hält die BaFin auch weiter fest. Dies bedeutet, dass zunächst für den rein internen Gebrauch erstellte Prognosen insoweit veröffentlichungspflichtig werden können, wenn die sich darin manifestierende Planung hinreichend konkret erwartet wird und diese eine potentielle Eignung zur erheblichen Kursbeeinflussung aufweist.

Insgesamt ist damit Folgendes festzuhalten:

Hat der Emittent eine Prognose erstellt, so muss sie, wenn sie erheblich kursrelevant ist, veröffentlicht werden.

In der Folgezeit ist der Emittent nicht verpflichtet, seine Prognose fortlaufend zu überprüfen. Allerdings muss er einzelne bedeutende Geschäftsvorfälle zum Anlass nehmen zu prüfen, ob er die Prognose aufrechterhalten kann. Hierbei ist zu berücksichtigen, dass diese Geschäftsvorfälle selbst Insiderinformationen sein können.

Kommt er bei der Prüfung der Geschäftsvorfälle zu dem Ergebnis, dass er die ursprüngliche Prognose aufrechterhalten kann, dann bedarf es keiner Veröffentlichung nach Art. 17 MAR darüber. Stellt er aber fest, dass er sein Ergebnisziel wahrscheinlich deutlich verfehlt/übertrifft, sodass sich hieraus ein erhebliches Preisbeeinflussungspotential ableiten lässt, so muss er die Prognose im Wege einer Veröffentlichung nach Art. 17 MAR aktualisieren.

Weicht die Markterwartung in der Folge von seiner Prognose ab, so muss er diese nicht mittels Veröffentlichung nach Art. 17 MAR korrigieren, sofern er an seiner Prognose festhält. Anderes gilt aber, wenn der Emittent durch Signale, zum Beispiel durch Aussagen zum Geschäftsverlauf für den restlichen Prognosezeitraum beispielsweise in Interviews oder Analystenmeetings in Bezug auf das prognostizierte Ergebnis, diese Markterwartung erkennbar selbst verursacht hat.

Hat der Emittent lediglich eine Jahresprognose veröffentlicht und stellt er bei der Aufstellung unterjähriger Geschäftszahlen fest, dass diese von der Markterwartung oder den vergleichbaren Vorjahreszahlen abweichen, können diese Ergebnisse auch dann eine Pflicht zur Veröffentlichung nach Art. 17 MAR auslösen, wenn an der ursprünglichen Jah-

resprognose festgehalten wird. Vergleichsmaßstab ist dann je nach Aktualität das jeweilige Vorjahresergebnis oder die Markterwartung diesbezüglich. Umgekehrt kann die Veröffentlichung von Quartalszahlen oder Halbjahreszahlen eine Pflicht zur Korrektur der Jahresprognose auslösen, wenn trotz des noch andauernden Geschäftsjahres und ausstehender Geschäftsvorfälle dennoch nicht damit gerechnet werden kann, die Jahresprognose zu halten.

6. Zwischenschritt-Insiderinformationen

a) Können Zwischenschritte Insiderinformationen sein?

Antwort:

Die BaFin führt bereits in ihrem Emittentenleitfaden in der Fassung vom 15.07.2005 (III.2.1.1.1, S. 33) in Auslegung von § 13 WpHG a. F. aus, dass bei mehrstufigen Entscheidungsprozessen bei jeder einzelnen Zwischenstufe zu prüfen ist, ob hierin eine konkrete Information zu sehen ist, die erhebliches Preisbeeinflussungspotential aufweist. Der EU-Gesetzgeber hat im Nachgang zur sogenannten Geltl-Entscheidung des Europäischen Gerichtshofs (EuGH-Entscheidung C-19/11 vom 28.06.2012) das Bedürfnis einer Gesetzeskonkretisierung gesehen und dieses entsprechend in Art. 7 Abs. 2 S. 2, Abs. 3 MAR manifestiert. Der EuGH hatte entschieden, dass bereits Zwischenschritte eines Entscheidungsprozesses Insiderinformationen sein können.

Im zugrundeliegenden zivilrechtlichen Rechtsstreit um Schadensersatz vor dem Bundesgerichtshof (BGH) ging es um die Frage, ob die Daimler AG die Information über das vorzeitige Ausscheiden ihres Vorstandsvorsitzenden Jürgen Schrempp verspätet veröffentlicht hat. Dieser hatte seine Absicht bereits am 17.05.2005 mit dem Vorsitzenden des Aufsichtsrats erörtert; im Anschluss daran wurden weitere Mitglieder des Aufsichtsrats und des Vorstands informiert. Veröffentlicht hat das Unternehmen die Entscheidung des Aufsichtsrats aber erst am 28.07.2005.

Der EuGH prüfte insoweit auf Vorlage des BGH, ob bei einem zeitlich gestreckten Verfahren auch die einzelnen Zwischenschritte „präzise Informationen“ und somit veröffentlichungspflichtig sein können. Daneben war unklar, ob die „hinreichende Wahrscheinlichkeit“ anhand des Grades des erwarteten Kursauschlags zu bemessen ist. Nach Auffassung des EuGH können die einzelnen Zwischenschritte, die mit der Verwirklichung eines Ereignisses verknüpft sind, bereits „präzise Informationen“ sein. Maßgeblich für die „hinreichende Wahrscheinlichkeit“ sei, dass das zugrundeliegende Ereignis bereits existiert bzw. eingetreten sei oder erwartet werden könne. Ob eine Insiderinformation vorliege, sei dabei nicht allein in Abhängigkeit vom (erwarteten) Kursauschlag zu bewerten. In Bezug auf die Eintrittswahrscheinlichkeit des erstrebten Endergebnisses im mehrstufigen Entscheidungsprozess führte der EuGH aus, dass es für die Beurteilung des Kursbeeinflussungspotentials durch den Zwischenschritt ausreiche, wenn der Eintritt des Endergebnisses zumindest nicht unwahrscheinlich sei.

Auch die BaFin misst der Entstehung von Insiderinformationen in Form von Zwischenschritten eine herausragende Bedeutung bei der Begleitung und Begutachtung von gestreckten Sachverhalten zu. Sofern für den jeweiligen Zwischenschritt die Voraussetzungen einer Insiderinformation, insbesondere das erhebliche Kursbeeinflussungspotential, zu bejahen sind, ist auch eine Veröffentlichung nach Art. 17 MAR vorzunehmen. Dabei kann das Unternehmen prüfen, ob die Voraussetzungen für einen Aufschub nach Art. 17 Abs. 4 MAR vorliegen.

b) Inwieweit hat das Lafonta-Urteil (EUGH C-628/13 vom 11.03.2015) Einfluss auf die Bewertung von Zwischenschritten bezüglich einer Entscheidung zum Vorliegen einer Insiderinformation?

Antwort:

Unter Berücksichtigung des sogenannten Lafonta-Urteils (EuGH C-628/13 vom 11.03.2015) hat die BaFin ihre Verwaltungspraxis zum Tatbestandsmerkmal der „Geignetheit zur erheblichen Kursbeeinflussung“ weiter angepasst. Zur Bestimmung der Geignetheit der erheblichen Kursbeeinflussung soll es nach der Entscheidung des EuGH nicht darauf ankommen, ob dem Wesen der Information eine eindeutig positive oder negative Kursauswirkung entspringen wird. Stattdessen reiche es aus, dass eine erhebliche Kursbeeinflussung erwartet werden könne, und zwar unabhängig davon, in welche Richtung diese gehe.

Auch wenn daher aus Ex-ante-Sicht keine eindeutig positive oder negative Kursauswirkung prognostiziert werden konnte, weil sowohl negative als auch positive Effekte aus dem Umstand den Kurs tangieren, wird die Aufsicht das Vorliegen einer Insiderinformation auch dann bejahen, wenn zumindest ein erheblicher Kursausschlag zu erwarten war.

Inhaltlich hat das Urteil des EuGHs zur Folge, dass das Spektrum des verständigen Anlegers zumindest auch auf den spekulativ handelnden Anleger erweitert werden muss, der nur eine kurzfristige Kursbewegung ausnutzen will, für die auch unerheblich sein kann, in welche Richtung diese ausschlägt. Das Potential zur erheblichen Kursbeeinflussung sollte daher im Zweifel eher früher als später angenommen werden.

IV. Art und Weise der Veröffentlichung der Insiderinformation

1. Wie können die Anforderungen an die Veröffentlichung von Insiderinformationen in der Praxis möglichst kostensparend und rechtssicher durchgeführt werden?

Antwort:

Die technischen Mittel für die angemessene Bekanntgabe von Insiderinformationen finden sich in Artikel 2 der Durchführungsverordnung (EU) 2016/1055 sowie in § 3a WpAIV. Inhaltlich hat sich für Emittenten von Finanzinstrumenten wenig geändert, da sich die DVO an Artikel 21 der Transparenzrichtlinie von 2004 (Richtlinie 2004/109/EG) orientiert. Demnach müssen die Emittenten für die Bekanntgabe der Informationen Medien nutzen, bei denen vernünftigerweise davon ausgegangen werden kann, dass diese die Informationen veröffentlichen. Zudem muss eine europaweite Verbreitung sichergestellt werden.

Nähere inhaltliche Erläuterungen zum alten Veröffentlichungsregime finden sich im Emittentenleitfaden der BaFin, der zu informatorischen Zwecken weiterhin herangezogen werden kann (Kapitel IV.6). Hilfestellung bei der Veröffentlichung und Verbreitung von Insiderinformationen nach Art. 17 MAR bieten zudem verschiedene Dienstleister.

Abschließend ist darauf hinzuweisen, dass die Einstellung der Information allein auf die Website des Emittenten oder in Blogs oder in sozialen Netzwerken dem Veröffentlichungsregime nicht genügt. Gleiches gilt für das Anbieten eines Web-Feeds. Es bleibt dem Emittenten aber unbenommen, die Information – nach der gesetzlich vorgeschriebenen Veröffentlichung – auch hierüber zu verbreiten.

2. Müssen auch Insiderinformationen, die vor dem 02.07.2016 veröffentlicht wurden, für 5 Jahre auf der Webseite eingestellt bleiben?

Antwort:

Art. 17 Abs. 1 Unterabs. 2 MAR bestimmt, dass die Emittenten alle Insiderinformationen, die sie der Öffentlichkeit mitteilen müssen, auf ihrer Website veröffentlichen und sie dort während eines Zeitraums von mind. 5 Jahren anzeigen müssen. Die Verpflichtung gilt für alle Insiderinformationen, die ab dem Zeitpunkt des Wirksamwerdens der MAR, also ab dem 02.07.2016, veröffentlicht worden sind. Insiderinformationen, die vor diesem Zeitpunkt veröffentlicht worden sind, unterfallen der bisherigen Anzeigepflicht von einem Monat (§ 5 Satz 1 Nr. 2 WpAIV). Eine längere Anzeige ist aber natürlich möglich.

3. Kann eine deutsche AG mit Listing in einem Freiverkehr in Deutschland publizitätspflichtige Insiderinformationen ausschließlich auf Deutsch abgeben oder muss sie (auch) auf Englisch erfolgen?

Antwort:

Es genügt eine Veröffentlichung auf Deutsch, sofern die Aktien ausschließlich im Inland gehandelt werden. Eine zusätzliche englische Veröffentlichung ist aber unschädlich.

4. Soll die Mitteilung über den Aufschub der Offenlegung und die Erläuterung in Zukunft nach der Offenlegung der Information erfolgen (so Art. 17 Abs. 4 UA 3 MAR) oder wie bisher gemäß § 15 Abs. 3 S. 4 WpHG a.F. vor der Veröffentlichung der Information?

Antwort:

Eine Verpflichtung zur zeitgleichen Übersendung der Befreiungsmitteilung mit der Vorab-Mitteilung nach § 15 Abs. 4 Satz 1 WpHG a.F. besteht nicht mehr. Gleichwohl sieht die BaFin die Verpflichtung nach Art. 17 Abs. 4 Unterabs. 3 MAR auch als erfüllt an, wenn die Befreiungsmitteilung weiterhin zeitgleich mit der Vorab-Mitteilung übersandt wird.

Im Übrigen ist darauf hinzuweisen, dass die Formulierung „unmittelbar nach“ aus Art. 17 Abs. 4 Unterabs. 3 MAR im Sinne der Unverzüglichkeitsregeln der BaFin zu verstehen ist. Dies bedeutet, dass eine Übermittlung der Selbstbefreiung Stunden nach der Veröffentlichung der Ad-hoc-Meldung und insb. am nächsten Morgen in der Regel nicht rechtzeitig sein wird. Im Einzelfall ist aber nicht völlig ausgeschlossen, dass eine verzögerte Übermittlung noch rechtzeitig erfolgt ist, dann bedarf es allerdings einer besonderen Begründung für die Verzögerung.

5. Kann ein Emittent, der berechtigt ist, die Veröffentlichung der Insiderinformation ausschließlich in englischer Sprache vorzunehmen, die Befreiungsmitteilung an die BaFin ebenfalls in englischer Sprache vornehmen?

Antwort:

Unter welchen Voraussetzungen Emittenten die Veröffentlichung von Insiderinformationen nach Art. 17 Abs. 1 MAR ausschließlich in englischer Sprache vornehmen können, ist in § 3b WpAIV geregelt. Dieser enthält jedoch keine Vorgabe dazu, in welcher Sprache die Befreiungsmitteilung zu übermitteln ist.

Zur Wahrung des Unmittelbarkeitsgebotes in Art. 17 Abs. 4 letzter Unterabs. akzeptiert die BaFin bei denjenigen Emittenten, die zu einer ausschließlich englischsprachigen Veröffentlichung der Insiderinformation berechtigt sind, die unverzügliche Übermittlung der

Selbstbefreiungsentscheidung in englischer Sprache. Eine deutsche Übersetzung kann so- dann nachgereicht werden.

6. Ist im Rahmen einer Selbstbefreiung nach Art. 17 Abs. 4 MAR nun immer auch der Entwurf einer „Notfall-Ad-hoc-Mitteilung“ anzufertigen und dem Beschluss beizufügen und auf welchen Zeitpunkt ist für die Veröffentlichung der Insiderinformation abzustellen (Datum des Befreiungsbeschlusses oder Datum der voraussichtlichen Veröffentlichung)?

Antwort:

Es ist eine Begründung erforderlich, warum die Voraussetzungen für eine Selbstbefreiung vorgelegen haben (vgl. Art 17 Abs. 4 letzter Unterabs. MAR, Art. 4 Abs. 2 DVO (EU) 2016/1055). Einen Entwurf einer Mitteilung nach Art. 17 Abs. 1 MAR und dessen Über- sendung später bei Übermittlung des Befreiungsbeschlusses an die BaFin bedarf es dabei nicht.

Um aber ggf. schnell reagieren zu können (insb. bei einem sich zunehmend verdichten- den Sachverhalt, aber auch z.B. bei aufkommenden Gerüchten), ist es geboten, Struktu- ren zu schaffen, die eine sofortige Veröffentlichung ermöglichen. Dazu kann natürlich auch der Entwurf eines Textes gehören, der gemäß dem jeweiligen Stand zügig ange- passt werden kann. Dabei muss auch sichergestellt werden, dass der Text zum Veröffent- lichungszeitpunkt schnell freigegeben und veröffentlicht werden kann.

7. Gemäß Art. 17 Abs. 4 Unterabs. 3 MAR muss ein Emittent die BaFin un- mittelbar nach der Offenlegung einer Insiderinformation, deren Offenle- gung zunächst aufgeschoben wurde, über den Aufschub der Offenlegung informieren und schriftlich erläutern, inwieweit die in Art. 17 Abs. 4 MAR festgelegten Bedingungen erfüllt waren. Nach Art. 4 Abs. 3b) der DVO (EU) 2016/1055 hat die Benachrichtigung unter anderem auch die Identi- tät der Personen innerhalb des Emittenten zu bezeichnen, durch welche die Benachrichtigung erfolgt, sowie deren Kontaktdaten. Muss das Infor- mationsschreiben auch von diesen „benachrichtigenden Personen“ unter- zeichnet werden? Ist mit „schriftliche Erläuterung“ Schriftform i.S.d. BGB gemeint?

Antwort:

Art. 4 Abs. 2 der DVO (EU) 2016/1055 verlangt eine schriftliche Mitteilung über die Selbstbefreiung sowie die Übermittlung der schriftlichen Erläuterung. Hierin ist nach Auf- fassung der BaFin weniger ein Schriftformerfordernis im Sinne des Bürgerlichen Gesetz- buches zu sehen als vielmehr eine Konkretisierung der in Art. 17 Abs. 4 Unterabs. 3 MAR geforderten „Information“ der Behörde nach der Veröffentlichung.

Die BaFin hat bereits darauf hingewiesen, dass - sofern der Emittent einen Dienstleister zur Veröffentlichung und Verbreitung der Ad-hoc-Meldung eingeschaltet hat - nach wie vor die gleichzeitige Übermittlung der Selbstbefreiung im Rahmen der Vorabmeldung ge- mäß § 15 Abs. 1 WpHG den Anforderungen aus Art. 17 Abs. 4 Unterabs. 3 MAR ebenfalls gerecht wird. Im Rahmen der Vorabmeldung über den Dienstleister ist die Vorlage von pdf-Dokumenten nicht möglich, sodass insofern eine unterschriebene Mitteilung durch den Übermittelnden oder eine durch zumindest ein Vorstandsmitglied unterschriebene Begründung der Selbstbefreiung nicht möglich ist. In gleicher Weise ist auch bei Über- mittlung einer Befreiung gemäß Art. 17 Abs. 4 Unterabs. 3 MAR unmittelbar nach der Veröffentlichung eine Unterschrift entbehrlich, falls dies aufgrund des gewählten Mediums

nicht möglich ist. Gleichwohl muss selbstverständlich sichergestellt sein, dass erkennbar ist, von wem die Mitteilung stammt, Art. 4 Abs. 1b) der DVO (EU) 2016/1055, und dass sich derjenige an das Mitgeteilte gebunden fühlt und dies verantwortet.

8. An welches Gerät sollen die Befreiungsmittelungen gesandt werden?

Antwort:

Befreiungsmittelungen an die BaFin sollen an das Ad-hoc-Fax 0228/4108-200 geschickt werden.

9. Zur Form der Übermittlung der Mitteilung und Erläuterung nach Art. 4 Abs. 2 Durchführungsverordnung (EU) 2016/1055 der Kommission vom 29. Juni 2016: Hat die BaFin bereits elektronische Hilfsmittel festgelegt und ggf. eine Anlaufstelle benannt?

Antwort:

Befreiungsmittelungen sind bis auf Weiteres entsprechend § 9 WpAIV weiterhin schriftlich mittels Telefax an die BaFin zu übersenden. Auch die einschlägigen Newsprovider bieten optional bei der Verarbeitung der Meldung über die Veröffentlichung der Insiderinformation weiterhin die Möglichkeit an, Informationen zur Selbstbefreiung vertraulich an die BaFin zu übermitteln. Dies wird ebenfalls weiterhin akzeptiert.

10. An welche Behörde muss die Mitteilung über einen Aufschub einer Ad hoc-Mitteilung nach Art. 17 Abs. 4 UA 3 MAR erfolgen?

Zur Festlegung der zuständigen Behörden für die Befreiungsmittelungen war der Kommission die Befugnis übertragen worden, einen delegierten Rechtsakt zu erlassen (Art. 17 Abs. 3 MAR). Auf Basis des Technical Advice von ESMA hat die Kommission in ihrer Delegierten Verordnung (EU) 2016/522 vom 17.12.2015 in Art. 6 festgelegt, dass zuständig grundsätzlich die Behörde desjenigen Mitgliedstaates ist, in dem der Emittent registriert ist (vgl. Abs. 1a). Hat der Emittent keine Finanzinstrumente in dem Mitgliedsstaat zum Handel zugelassen, in dem er seinen Sitz hat, oder werden diese nicht mit seinem Einverständnis gehandelt und hat er auch keinen Antrag für die Zulassung zum Handel gestellt, stellt Art. 6 Abs. 2a) der Verordnung in diesem Fall auf die Behörde des Staates ab, in dem die Finanzinstrumente erstmals zum Handel zugelassen sind oder mit Einverständnis des Emittenten gehandelt werden oder der Emittent für diese erstmals die Zulassung zum Handel an einem Handelsplatz beantragt hat.