



**BaFin**

Bundesanstalt für  
Finanzdienstleistungsaufsicht

# Leitlinien zur Bestimmung allgemeiner Kriterien für Ad-hoc-Publizitätspflichten und Aufschubmöglichkeiten für Kredit- und Finanzinstitute betreffend bankaufsichtliches Handeln und Abwicklung

# Inhaltsverzeichnis

I.	Einführung	4
II.	Insiderinformationen bei bankaufsichtlichem Handeln und Abwicklung	6
1.	Bankaufsichtliches Handeln	6
1.1	Einführung	6
1.2	Aufsichtsorganisation	7
1.3	Sanierungsplanung	7
1.3.1	Erreichen des Schwellenwertes eines Indikators aus dem Sanierungsplan	8
1.3.2	Aufforderung zur Vorlage eines überarbeiteten Sanierungsplans nach § 16 Abs. 1 Satz 1 SAG	8
1.4	Bankaufsichtliche Maßnahmen	9
1.4.1	Aufsichtsbefugnisse	9
1.4.1.1	Vorfeldmaßnahmen	10
1.4.1.2	Präventive Maßnahmen	11
1.4.1.3	Maßnahmen bei Verletzung aufsichtlicher Vorgaben	11
1.4.2	Frühinterventionsmaßnahmen	12
2.	Übergang zur Abwicklung	12
3.	Abwicklung	13
3.1	Einführung	13
3.2	Abwicklungsplanung	14
3.3	Behördliche Handlungen im Vorfeld von Abwicklungsmaßnahmen	14
3.4	Abwicklungsvorgelagerte Behördenprüfungen und Abwicklungsentscheidung	15
3.4.1	Feststellung der Bestandsgefährdung durch die Behörde	15
3.4.2	Feststellung des Vorliegens der Abwicklungsvoraussetzungen	15
3.4.3	Erlass einer Abwicklungsanordnung	16
3.4.4	Weiterer insiderrechtlich relevanter Sachverhalt	16
III.	Aufschubregelungen	17
1.	Aufschub nach Art. 17 Abs. 4 MAR	17
2.	Aufschub nach Art. 17 Abs. 5 MAR	18
2.1	Finanzielle Stabilität des Emittenten und des Finanzsystems	18
2.2	Aufschub im öffentlichen Interesse	19

2.3 Gewährleistung der Geheimhaltung	19
2.4 Mitteilung der Absicht, die Offenlegung aufzuschieben und Zustimmung der Behörde	19

# I. Einführung

Für Kredit- und Finanzinstitute<sup>1</sup>, deren Finanzinstrumente zum Handel an einem organisierten Markt zugelassen sind oder deren Finanzinstrumente mit ihrer Zustimmung zum Handel an einem multilateralen Handelssystem (multilateral trading facility – MTF) oder organisierten Handelssystem (organised trading facility – OTF) einbezogen sind, stellt sich die Frage des Bestehens von Ad-hoc-Publizitätspflichten unter anderem in den Fällen, in denen sie Adressat aufsichtlicher Vorgaben und Maßnahmen sind.

In diesen Leitlinien sollen daher die praktischen Anwendungsfelder aus den Bereichen bankaufsichtliches Handeln (einschließlich Aufsichtsorganisation, Sanierungsplanung und bankaufsichtliche Maßnahmen) und Abwicklung beleuchtet werden. Aufgrund der Vielzahl der Fallgestaltungen ist eine abschließende Aufzählung oder Bewertung nicht möglich. Vielmehr hat ein Institut anhand des jeweiligen Einzelfalles konkret zu untersuchen, ob Insiderinformationen entstanden sein könnten. Soweit die konkrete Untersuchung des jeweiligen Einzelfalles ergeben sollte, dass eine ad-hoc-pflichtige Insiderinformation vorliegt, ist sodann zu prüfen, ob für das betreffende Institut die Möglichkeit besteht, die Verpflichtung zur Offenlegung der Insiderinformation nach Maßgabe von Art. 17 Abs. 4 oder Abs. 5 MAR aufzuschieben (siehe hierzu insbesondere untenstehend Kapitel III).

Rechtliche Grundlage für die Aufsicht über Kredit- und Finanzinstitute sind in erster Linie die Richtlinie 2013/36/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. Juni 2013 über den Zugang zur Tätigkeit von Kreditinstituten und die Beaufsichtigung von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen (Capital Requirements Directive – CRD)<sup>2</sup>, die Richtlinie 2014/59/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Mai 2014 zur Festlegung eines Rahmens für die Sanierung und Abwicklung von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen (Bank Recovery and Resolution Directive – BRRD)<sup>3</sup>, die Verordnung (EU) Nr. 575/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. Juni 2013 über Aufsichtsanforderungen an Kreditinstitute und Wertpapierfirmen und zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 646/2012 (Capital Requirements Regulation – CRR)<sup>4</sup>, die Verordnung (EU) Nr. 1093/2010 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 24. November 2010 zur Errichtung einer Europäischen Aufsichtsbehörde (EBA-Verordnung) und die Verordnung (EU) Nr. 1024/2013 zur Übertragung besonderer Aufgaben im Zusammenhang mit der Aufsicht über Kreditinstitute auf die Europäische Zentralbank (SSM-Verordnung). Des Weiteren sind auf nationaler Ebene das Kreditwesengesetz (KWG) und das Gesetz zur Sanierung und Abwicklung von Instituten und Finanzgruppen (Sanierungs- und Abwicklungsgesetz – SAG) hervorzuheben. Daneben gibt es verschiedene Spezialgesetze, wie das Pfandbriefgesetz, das Depotgesetz, das Bausparkassengesetz und die Sparkassengesetze der Bundesländer, die für die Bankenaufsicht in Deutschland relevant sind.

Rechtliche Grundlage für die Abwicklung von Kredit- und Finanzinstituten sind in erster Linie die Verordnung (EU) Nr. 806/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15. Juli 2014 zur Festlegung einheitlicher Vorschriften und eines einheitlichen Verfahrens für die Abwicklung von Kreditinstituten und bestimmten Wertpapierfirmen im Rahmen eines einheitlichen Abwicklungsmechanismus und eines einheitlichen Abwicklungsfonds sowie zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 1093/2010 (Single Resolution Mechanism Regulation – SRM-VO)<sup>5</sup>, das SAG sowie die bereits erwähnte BRRD. Das Ergreifen von Abwicklungsmaßnahmen setzt u.a. voraus, dass die Abwicklung im öffentlichen Interesse ist. Dies ist der Fall, wenn für das Erreichen eines oder mehrerer Abwicklungsziele die Maßnahmen sowohl notwendig als auch verhältnismäßig und die Abwicklungsziele bei einer Liquidation nicht im selben Umfang erreichbar sind (Art. 18 Abs. 5 SRM-VO bzw. § 62 Abs. 1 Nr. 2 SAG). Abwicklungsziele sind die Sicherstellung der Kontinuität kritischer Funktionen, die Wahrung der Finanzstabilität, der Schutz öffentlicher Mittel sowie der Schutz der Einleger

---

<sup>1</sup> Vgl. Art. 3 Abs. 1 Nr. 3 bzw. 4 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 (Marktmissbrauchsverordnung; engl. Market Abuse Regulation – MAR).

<sup>2</sup> Zuletzt geändert durch die Richtlinie (EU) 2019/878 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 20. Mai 2019.

<sup>3</sup> Zuletzt geändert durch die Richtlinie (EU) 2019/879 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 20. Mai 2019.

<sup>4</sup> Zuletzt geändert durch die Verordnung (EU) 2019/876 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 20. Mai 2019.

<sup>5</sup> Zuletzt geändert durch die Verordnung (EU) 2019/877 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 20. Mai 2019.

und der Gelder und Vermögenswerte der Kunden. Somit steht bei einer Abwicklung das öffentliche Interesse im Vordergrund, hingegen beim regulären Insolvenzverfahren ein möglichst umfassender Gläubigerschutz.<sup>6</sup> Die Verpflichtung der Geschäftsleitung zur Anzeige wegen (drohender) Zahlungsunfähigkeit oder Überschuldung nach § 46b Abs. 1 KWG und die Pflicht der Geschäftsleitung zur Information über eine (drohende) Bestandsgefährdung nach § 138 Abs. 1 SAG gegenüber der Aufsichtsbehörde und Abwicklungsbehörde bestehen unabhängig voneinander und sind unabhängig voneinander zu erfüllen.

Das in der unmittelbar geltenden Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. April 2014 über Marktmissbrauch (Marktmissbrauchsverordnung; engl. Market Abuse Regulation – MAR) enthaltene Gebot zur Veröffentlichung von Insiderinformationen (Art. 17 MAR, sog. Ad-hoc-Publizität) und das Verbot von Insidergeschäften und der unrechtmäßigen Offenlegung von Insiderinformationen (Art. 14 MAR) geben im Zusammenwirken mit der Durchführungsverordnung (EU) 2016/1055<sup>7</sup>, der Delegierten Verordnung (EU) 2016/522<sup>8</sup>, der Durchführungsverordnung (EU) 2016/347<sup>9</sup> und den §§ 26 Abs. 1, 119, 120 Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) den rechtlichen Rahmen für den Umgang mit Insiderinformationen und den Handel mit Finanzinstrumenten vor. Ergänzt werden diese Bestimmungen durch verschiedene Leitlinien der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (European Securities and Markets Authority – ESMA).<sup>10</sup> Außerdem bestehen kommentierende ESMA-Q&A<sup>11</sup> zur MAR.<sup>12</sup> Danach müssen Emittenten von Finanzinstrumenten Insiderinformationen, die sie unmittelbar betreffen, unverzüglich veröffentlichen. Wer Kenntnis von Insiderinformationen hat, darf diese beim Handel mit Finanzinstrumenten grundsätzlich nicht nutzen, unabhängig davon, aus welchen Quellen diese Kenntnis stammt. Darüber hinaus regeln die Bestimmungen den Aufschub der Veröffentlichung einer Insiderinformation sowie deren Weitergabe. Die MAR verpflichtet jeden, der mit Insiderinformationen in Berührung kommt, zu einem verantwortungsvollen Umgang mit diesen Informationen.

Die BaFin hat am 23.04.2020 Modul C zum Emittentenleitfaden veröffentlicht, der die Verwaltungspraxis zum Begriff der Insiderinformation nach Art. 7 MAR und zur Veröffentlichung nach Art. 17 MAR für den Emittenten erläutert.<sup>13</sup> Die nun vorliegenden Leitlinien richten sich ausschließlich an Kredit- und Finanzinstitute und sollen Hilfestellung bei der Bestimmung potenzieller Insiderinformationen in Bezug auf bankaufsichtliches Handeln und Abwicklung geben. Zur grundsätzlichen Bestimmung potenzieller Insiderinformationen und Aufschubmöglichkeiten wird daher zunächst auf Abschnitt I.2 und I.3 des Moduls C zum Emittentenleitfaden verwiesen. Die den Emittentenleitfaden ergänzenden Leitlinien benennen sodann potenzielle Insiderinformationen, die ausschließlich Kredit- und Finanzinstitute betreffen können.

---

<sup>6</sup> Zuletzt geändert durch die Verordnung (EU) 2019/877 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 20. Mai 2019.

<sup>7</sup> 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) 596/2014.

<sup>8</sup> 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.

<sup>9</sup> Durchführungsverordnung (EU) 2016/347 der Kommission vom 10.03.2016 zur Festlegung technischer Durchführungsstandards im Hinblick auf das genaue Format der Insiderlisten und für die Aktualisierung von Insiderlisten gemäß der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates.

<sup>10</sup> MAR Leitlinien zum Aufschub der Offenlegung von Insiderinformationen (ESMA/2016/1478 DE), MAR Leitlinien für Personen, die Marktsondierungen erhalten (ESMA/2016/1477 DE), MAR Leitlinien Informationen über Warenderivate oder verbundene Spotmärkte im Hinblick auf die Definition von Insiderinformationen über Warenderivate (ESMA/2016/1480 DE); siehe auch Fassung Final Report ESMA/2016/1130 vom 13.07.2016 ([https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2016-1130\\_final\\_report\\_on\\_mar\\_guidelines.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2016-1130_final_report_on_mar_guidelines.pdf)).

<sup>11</sup> Questions and Answers on the Market Abuse Regulation (MAR) (ESMA70-145-111, version 14, last updated on 29 March 2019). Im Zusammenhang mit Kredit- und Finanzinstituten siehe insbesondere 5.1., 5.3., 5.4., 5.5.

<sup>12</sup> Die BaFin behält sich vor, etwaige Aktualisierungen vor zukünftigen Überarbeitungen des Emittentenleitfadens vorab in Form von FAQs zu kommunizieren.

<sup>13</sup> <https://www.bafin.de/dok/13875614>.

## II. Insiderinformationen bei bankaufsichtlichem Handeln und Abwicklung

### 1. Bankaufsichtliches Handeln

#### 1.1 Einführung

Die Bankenaufsicht soll Missständen im Kreditwesen entgegenwirken, die die Sicherheit der den Instituten anvertrauten Vermögenswerte gefährden, die ordnungsgemäße Durchführung der Bankgeschäfte beeinträchtigen oder erhebliche Nachteile für die Gesamtwirtschaft nach sich ziehen können (§ 6 Abs. 2 KWG). Bei Bedarf kann sie insbesondere aufsichtliche Maßnahmen ergreifen, um etwaigen sich abzeichnenden Missständen bei der Einhaltung der aufsichtlichen Anforderungen durch die Institute gegenzusteuern.

Die Aufsicht im laufenden Geschäftsbetrieb (Going-concern) eines Instituts lässt sich wie folgt kategorisieren:

1. Laufende Aufsicht (ohne weitergehende Anhaltspunkte),
2. Intensivierte Aufsicht und
3. Krisenbewältigung.

„Laufende Aufsicht“ meint, dass ein gewöhnlicher Geschäftsbetrieb bei dem Institut vorliegt und es keine weitergehenden Anhaltspunkte gibt, die bestehende Aufsicht zu intensivieren. Hierunter fällt auch die Sanierungsplanung der Institute. Schon bei der laufenden Aufsicht kann die Aufsicht Maßnahmen ergreifen, um möglichst frühzeitig mögliche Fehlentwicklungen zu vermeiden oder zu beseitigen. Eine „intensivierte Aufsicht“ kommt in Betracht, wenn ein Institut einer ressourcenintensiveren Begleitung bedarf, z.B. weil ein Institut bestimmte aufsichtliche Defizite (etwa Zweifel an der Tragfähigkeit des Geschäftsmodells oder andere Schwierigkeiten, die perspektivisch zu einem Krisenfall führen könnten) aufweist oder Veränderungsprozesse beim Institut begleitet werden. Maßnahmen zur „Krisenbewältigung“ werden bei Vorliegen eines Krisenfalls erforderlich, d.h. wenn sich die Finanzlage des Instituts wesentlich verschlechtert und diese Verschlechterung zu einer Bestandsgefährdung führen kann (vgl. § 12 Abs. 1 Satz 2 SAG).

Sowohl bei der Aufsichtsorganisation, der Sanierungsplanung als auch bei bankaufsichtlichen Maßnahmen können Berührungspunkte zu Ad-hoc-Publizitätspflichten gegeben sein.

Im Folgenden werden deswegen besonders hervorzuhebende Fallkonstellationen aufgeführt, anhand derer aufgezeigt werden soll, ob in diesem Zusammenhang in der Regel vom Vorliegen einer ad-hoc-pflichtigen Insiderinformation auszugehen ist oder nicht.

Es ist jedoch darauf hinzuweisen, dass hier aufgrund der Vielzahl der Fallgestaltungen keine allgemeingültige Aussage getroffen werden kann. Vielmehr kann sich bei der konkreten Prüfung des jeweiligen Einzelfalles eine andere Bewertung ergeben, so dass danach das Vorliegen einer ad-hoc-pflichtigen Insiderinformation im Ergebnis zu bejahen oder zu verneinen sein kann. Dabei können nicht nur bankaufsichtliche Maßnahmen selbst ad-hoc-pflichtige Insiderinformationen sein, sondern auch die Umstände, die zum Ergreifen der jeweiligen Maßnahmen führen bzw. geführt haben. Insbesondere zur Bestimmung der Kurserheblichkeit einer Information bedarf es einer konkreten Einzelfallbetrachtung. Zur Beurteilung der Kurserheblichkeit der Information bieten sich die im Emittentenleitfaden, Modul C, Abschnitt I.2.1.4.2 genannten Schritte an.

Soweit die konkrete Untersuchung des jeweiligen Einzelfalles ergeben sollte, dass eine ad-hoc-pflichtige Insiderinformation entstanden ist, bleibt dem betreffenden Institut die Möglichkeit zu prüfen, ob die Verpflichtung zur Offenlegung der Insiderinformation nach Maßgabe von Art. 17 Abs. 4 oder Abs. 5 MAR aufgeschoben werden kann. Genaueres hierzu findet sich unter III. Aufschubregelungen.

## 1.2 Aufsichtsorganisation

Bei der Beaufsichtigung von Instituten werden seitens der Aufsicht u.U. bestimmte aufsichtsorganisatorische Entscheidungen und Kategorisierungen getroffen. Derartige Entscheidungen und Kategorisierungen gibt es in vielen Formen, beispielsweise:

Die Einstufung als bedeutendes Institut gemäß § 1 Abs. 3c KWG oder als potentiell systemrelevantes Institut gemäß § 12 KWG. Diese Einstufungen orientieren sich nur an der systemischen Relevanz und nicht an der finanziellen Lage des Instituts, so dass hier in der Regel keine Ad-hoc-Pflicht besteht.

Aus dem gleichen Grund begründet auch die Intensivierung der Aufsicht, z.B. auf Grundlage des Risikoprofils – unabhängig davon, ob ein Institut organisatorisch der Intensivaufsicht zugewiesen wird oder in der bestehenden Zuordnung verbleibt – oder z.B. die Einstufung als weniger bedeutendes Institut mit hoher Priorität (high-priority Less Significant Institution – hp-LSI)<sup>14</sup> für sich genommen in der Regel keine Ad-hoc-Pflicht. Auch hierbei handelt es sich lediglich um aufsichtsinterne Organisationsmaßnahmen, die allein der Priorisierung und Bestimmung des Umfangs der aufsichtlichen Tätigkeiten im Sinne einer effektiven und risikoorientierten Aufsicht dienen.

Es ist jedoch zu beachten, dass die Umstände, welche zur Erforderlichkeit einer intensivierten Aufsicht führen, oder Maßnahmen, die daraus resultieren können, selbst eine ad-hoc-pflichtige Insiderinformation darstellen können.

## 1.3 Sanierungsplanung

Rechtliche Anforderungen an die Sanierungsplanung ergeben sich auf nationaler Ebene insbesondere aus dem SAG, in welchem die europäischen Vorgaben aus der BRRD umgesetzt wurden. Nach § 12 Abs. 1 SAG haben die dem SAG unterfallenden Institute, die nicht nach § 20 Abs. 1 SAG befreit sind, einen Sanierungsplan zu erstellen. Die konkreten Anforderungen an den Inhalt von Sanierungsplänen ergeben sich aus den §§ 13 ff. SAG, der Verordnung zu den Mindestanforderungen an Sanierungspläne für Institute (Sanierungsplanmindestanforderungsverordnung – MaSanV) der BaFin<sup>15</sup> und aus der Delegierten Verordnung (EU) Nr. 2016/1075 der Europäischen Kommission<sup>16</sup>.

---

<sup>14</sup> Vgl. Europäische Zentralbank (EZB), SSM-LSI-SREP-Methodik – Ausgabe 2020, S. 10, abrufbar unter: [https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/ssm.srep\\_methodology\\_booklet\\_lsi\\_2020\\_de.pdf?eb5bd834eff4d97e8be0063ff2c8a15e](https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/ssm.srep_methodology_booklet_lsi_2020_de.pdf?eb5bd834eff4d97e8be0063ff2c8a15e).

<sup>15</sup> Des Weiteren hat die BaFin ein zugehöriges Merkblatt mit Hinweisen zur Sanierungsplanung veröffentlicht. Das Merkblatt erläutert das Zusammenspiel der Regelungen zur Sanierungsplanung und enthält Ausführungen zum Verständnis der Regelungen (vgl. die Mitteilung auf der Homepage der BaFin zur Verkündung der MaSanV unter <https://www.bafin.de/dok/13886792>).

<sup>16</sup> Delegierte Rechtsaktverordnung (EU) Nr. 2016/1075 der Kommission vom 23. März 2016 zur Ergänzung der Richtlinie 2014/59/EU des Europäischen Parlaments und des Rates durch technische Regulierungsstandards, in denen der Inhalt von Sanierungsplänen, Abwicklungsplänen und Gruppenabwicklungsplänen, die Mindestkriterien, anhand deren die zuständige Behörde Sanierungs- und Gruppensanierungspläne zu bewerten hat, die Voraussetzungen für gruppeninterne finanzielle Unterstützung, die Anforderungen an die Unabhängigkeit der Bewerter, die vertragliche Anerkennung von Herabschreibungs- und Umwandlungsbefugnissen, die Verfahren und Inhalte von Mitteilungen und Aussetzungsbekanntmachungen und die konkrete Arbeitsweise der Abwicklungskollegien festgelegt wird.

### 1.3.1 Erreichen des Schwellenwertes eines Indikators aus dem Sanierungsplan

Gemäß § 13 Abs. 2 Nr. 6 SAG sind in einem Sanierungsplan qualitative und quantitative Indikatoren und entsprechende Schwellenwerte festzulegen. Für die Sanierungsplanung enthalten § 2 Abs. 2 Nr. 2 und Nr. 4 MaSanV die Definitionen der Begriffe „Indikator“ und „Schwellenwert eines Indikators“.<sup>17</sup> Die Indikatoren sollen eine rechtzeitige Durchführung von Handlungsoptionen zur Sicherstellung oder Wiederherstellung der finanziellen Stabilität des Instituts oder der Gruppe aus eigener Kraft ermöglichen.

Die Institute müssen die im Sanierungsplan dargestellten Indikatoren laufend überwachen. Spätestens dann, wenn ein Indikator den vom Institut selbst festgelegten Schwellenwert erreicht, muss ein Eskalations- und Informationsprozess ausgelöst werden, der zum einen die Einbeziehung der Geschäftsleiterebene vorsieht, zum anderen eine Information an die zuständige Aufsichtsbehörde.

Das Erreichen eines Schwellenwertes eines Indikators aus dem Sanierungsplan gemäß § 2 Abs. 2 Nr. 2 und Nr. 4 MaSanV stellt in der Regel keine ad-hoc-pflichtige Insiderinformation i.S.d. Art. 7 Abs. 1 Buchst. a) MAR dar. Dies gilt insbesondere dann, wenn die Eigenmittelanforderungen, die kombinierte Kapitalpufferanforderung sowie sonstige regulatorische Anforderungen vom Institut eingehalten werden und weder durch die Geschäftsleiterebene noch durch die Aufsichtsbehörde Maßnahmen ergriffen werden. Gleiches gilt für makroökonomische Indikatoren (z.B. Veränderungen des Bruttoinlandsproduktes – BIP) und Kapitalindikatoren (z.B. Veränderungen bei der CET-1-Quote),<sup>18</sup> die das Institut zunächst nur mittelbar betreffen. Ob der Schwellenwert eines solchen Indikators erreicht wird oder nicht, hängt darüber hinaus von der jeweiligen Kalibrierung des Schwellenwerts durch die Institute ab.

Allerdings können institutsspezifische Ereignisse, die zum Erreichen des Schwellenwerts führen, Insiderinformationen darstellen. Für die Beurteilung sind etwaige Auswirkungen auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage vor dem Hintergrund der gegenwärtigen Marktsituation, in der sich das Unternehmen befindet, bzw. die Art der ggf. durch die Geschäftsleiterebene oder die Aufsichtsbehörde ergriffenen Maßnahmen heranzuziehen.

Ereignisse in diesem Sinne können etwa für das Institut bedeutsame Wertberichtigungen auf oder der Verkauf von Assets, Zahlungsmittelabflüsse oder außerordentliche Aufwendungen sein; diese Ereignisse können auch (bzw. zunächst) Auswirkungen auf Kapital- (z.B. CET-1-Quote), Liquiditäts- (z.B. Liquidity Coverage Ratio – LCR) oder Rentabilitätsindikatoren (z.B. Return on Equity – RoE) haben.

### 1.3.2 Aufforderung zur Vorlage eines überarbeiteten Sanierungsplans nach § 16 Abs. 1 Satz 1 SAG

Die von den Instituten eingereichten Sanierungspläne werden von der Aufsichtsbehörde, der Abwicklungsbehörde und der Deutschen Bundesbank nach Maßgabe des § 15 SAG geprüft und bewertet. Sofern die Aufsichtsbehörde hierbei zu der Einschätzung gelangt, dass der Sanierungsplan nicht den Anforderungen der §§ 13 und 14 SAG entspricht oder dass seiner Umsetzung wesentliche Hindernisse entgegenstehen (also der Sanierungsplan „wesentliche Mängel“ enthält), fordert sie das Institut oder das übergeordnete Unternehmen auf, innerhalb von zwei Monaten einen überarbeiteten Sanierungsplan vorzulegen (vgl. § 16 Abs. 1 Satz 1 SAG).

---

<sup>17</sup> § 2 Abs. 2 Nr. 2 MaSanV: „Indikator ist ein mit einer qualitativen oder quantitativen Messgröße versehenes Merkmal, das die Verfolgung von Entwicklungen ermöglicht, die Auswirkungen auf die Finanzlage des Instituts oder der Gruppe haben können“.

§ 2 Abs. 2 Nr. 4 MaSanV: „Schwellenwert eines Indikators ist der durch das Institut gemäß § 7 Absatz 1 festzulegende Wert eines Indikators, der geeignet ist, einen Krisenfall im Sinne des § 12 Absatz 1 Satz 2 des Sanierungs- und Abwicklungsgesetzes aufzuzeigen“.

<sup>18</sup> Vgl. EBA-Guidelines on the minimum list of qualitative and quantitative recovery plan indicators (EBA-GL-2015-02), insb. Annex II.



Allein der Umstand, dass der Sanierungsplan nicht den gesetzlichen Anforderungen an die Sanierungsplanung genügt und das Institut deswegen gemäß § 16 Abs. 1 Satz 1 SAG zur Vorlage eines überarbeiteten Sanierungsplanes aufgefordert wird, stellt in der Regel keine Insiderinformation i.S.d. Art. 7 Abs. 1 Buchst. a) MAR dar. Denn die Vorlage eines Sanierungsplans, der wesentliche Mängel aufweist, lässt im Grundsatz keinen Schluss auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage eines Instituts zu, so dass dieser Information regelmäßig kein erhebliches Kursbeeinflussungspotential zukommt.

## 1.4 Bankaufsichtliche Maßnahmen

Die in diesen Leitlinien erörterten bankaufsichtlichen Maßnahmen beziehen sich auf:

- „Aufsichtsbefugnisse“ („Supervisory Powers“) im Sinne von Art. 104 CRD bzw. Art. 16 Abs. 1 und Abs. 2 der SSM-VO sowie „Maßnahmen zur Verbesserung der Eigenmittelausstattung und der Liquidität“ nach § 45 KWG und
- „Frühzeitiges Eingreifen“ („Early intervention measures“) nach Art. 27 ff. BRRD bzw. „Frühinterventionsmaßnahmen [...]“ gemäß §§ 36 ff. SAG.

Im Zusammenhang mit bankaufsichtlichen Maßnahmen stellt sich die Frage, ob die erlassene Maßnahme als solche eine ad-hoc-pflichtige Insiderinformation für das davon betroffene Institut darstellen kann. Dabei können bankaufsichtliche Maßnahmen auch auf Grundlage von Sachverhalten ergehen, die für sich eine ad-hoc-pflichtige Insiderinformation darstellen.

Nachfolgend werden beispielhaft einzelne Maßnahmen der Aufsichtsbehörde mit Blick auf die Einstufung als ad-hoc-pflichtige Insiderinformation dargestellt.

### 1.4.1 Aufsichtsbefugnisse

Die hier maßgeblichen Aufsichtsbefugnisse der Bankenaufsicht der BaFin gemäß § 45 KWG lassen sich nach Stadium bzw. Intensität der Tatbestandsverletzung in drei Stufen gliedern:

1. Vorfeldmaßnahmen (vgl. insb. § 45 Abs. 2 Nr. 1-4 KWG),
2. Präventive Maßnahmen (vgl. insb. § 45 Abs. 1 2. Alt. KWG) und
3. Maßnahmen bei Verletzung aufsichtlicher Vorgaben (vgl. insb. § 45 Abs. 1 1. Alt. KWG).

Diesem Verhältnis entsprechend werden im Folgenden die einzelnen Aufsichtsbefugnisse betrachtet.

Für die Aufsichtsbefugnisse der Europäischen Zentralbank (EZB) nach Art. 16 SSM-VO bestehen zwar von § 45 KWG abweichende Tatbestandsvoraussetzungen.<sup>19</sup> Gleichwohl knüpfen sowohl Art. 16 SSM-VO als auch § 45 KWG zumindest auch an Art. 104 CRD an. Insoweit besteht bei diesen beiden Eingriffsermächtigungen eine Parallelität.

---

<sup>19</sup> Die Aufsichtsbefugnisse nach Art. 16 SSM-VO können zur Anwendung kommen, wenn ein Institut:

1. gegen aufsichtliche Bestimmungen verstößt,
2. die EZB über Anhaltspunkte verfügt, dass ein solcher Verstoß gegen aufsichtliche Bestimmungen innerhalb der nächsten 12 Monate eintreten könnte oder
3. die vom Institut implementierten Regelungen, Strategien, Governance, Ordnungen, Prozesse und Mechanismen und die von ihm vorgehaltenen Eigenmittel sowie Liquidität eine ordnungsgemäße Verwaltung und Risikoabdeckung nicht gewährleisten (vgl. SSM Supervisory Manual, March 2018, unter 4.11.1 (abrufbar unter: <https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/ssm.supervisorymanual201803.en.pdf?42da4200dd38971a82c2d15b9ebc0e65>)).

### 1.4.1.1 Vorfeldmaßnahmen

a. § 45 Abs. 2 Nr. 1-4 KWG berechtigen die BaFin dazu, von einem Institut eine Darstellung der Geschäftsentwicklung (Nr. 1), einen Bericht über Maßnahmen zur Abschirmung oder Reduzierung von Risiken (Nr. 2), einen Bericht über geeignete Maßnahmen zur Erhöhung des Kernkapitals, der Eigenmittel und der Liquidität (Nr. 3) oder die Entwicklung und Vorlage eines Konzeptes zur Abwendung einer möglichen Gefahrenlage (Nr. 4) zu verlangen. Voraussetzung ist nach § 45 Abs. 1 Nr. 1 – 6 KWG, dass die Vermögens-, Finanz- oder Ertragsentwicklung des Instituts oder andere Umstände die Annahme rechtfertigen, dass es die Anforderungen der Art. 92-386 CRR oder des § 10 Abs. 3 und Abs. 4 KWG (Nr. 1), die Anforderungen der Artikel 412 und 413 CRR oder des § 11 KWG (Nr. 2), die Anforderungen des § 6c KWG (Nr. 3), die kombinierte Kapitalpufferanforderung nach § 10i KWG (Nr. 4), die Mindestanforderung an Eigenmittel und berücksichtigungsfähige Verbindlichkeiten und die Anforderung an das Verlustabsorptionskapital nach den §§ 49 bis 51 SAG (Nr. 5) oder die Anforderungen des § 51a Abs. 1 oder Abs. 2 oder des § 51b KWG (Nr. 6) nicht erfüllt oder zukünftig voraussichtlich nicht erfüllen wird. Dabei erlaubt der bloße Erlass einer Vorfeldmaßnahme noch keinen konkreten Rückschluss auf eine bereits eingetretene oder unmittelbar bevorstehende erhebliche Verschlechterung der Vermögens-, Finanz- oder Ertragslage. Denn ein aufsichtliches Einschreiten durch die BaFin ist über § 45 KWG bereits möglich, wenn Unterschreitungen der in der Vorschrift genannten aufsichtsrechtlichen Anforderungen aus der CRR, dem KWG oder dem SAG drohen. Die Entscheidung über die Ergreifung einer Maßnahme muss dafür auf die Prognose gestützt werden, ob im konkreten Einzelfall eine Negativentwicklung eintreten könnte und bei ungehindertem Ablauf in absehbarer Zeit aus diesem Grund mit einem Unterschreiten der Mindestanforderungen zu rechnen ist.

Die Anordnung einer Vorfeldmaßnahme nach § 45 Abs. 2 Nr. 1 – 4 KWG durch die BaFin selbst ist daher ohne Hinzutreten weiterer Umstände in der Regel keine ad-hoc-pflichtige Insiderinformation.

b. Art. 16 Abs. 2 Buchst. j) SSM-VO berechtigt die EZB dazu, zusätzliche Meldepflichten oder eine häufigere Meldung, auch zur Eigenmittel- und Liquiditätslage des Instituts vorzuschreiben. Art. 16 Abs. 2 Buchst. l) SSM-VO räumt der EZB die Befugnis ein, ergänzende Informationen zu verlangen. In der Praxis ergehen die Maßnahmen nach Art. 16 Abs. 2 Buchst. j) und Buchst. l) SSM-VO häufig noch vor einer eingetretenen Verletzung von aufsichtlichen Bestimmungen.

Hierbei ist zu prüfen, ob die Umstände, welche zu einem Tätigwerden der EZB nach Art. 16 Abs. 2 Buchst. j) und Buchst. l) SSM-VO führen, eine ad-hoc-pflichtige Insiderinformation darstellen.

Die Ausübung der in Art. 16 Abs. 2 Buchst. j) und Buchst. l) SSM-VO benannten Befugnisse durch die EZB selbst ist ohne Hinzutreten weiterer Umstände hingegen in der Regel keine ad-hoc-pflichtige Insiderinformationen.

c. Gleiches gilt für die Ausübung der in Art. 16 Abs. 2 Buchst. b) SSM-VO benannten Befugnis durch die EZB. Gemäß Art. 16 Abs. 2 Buchst. b) SSM-VO kann die EZB von einem Institut eine Verstärkung der Regelungen, Verfahren, Mechanismen und Strategien verlangen. Diese Regelung zielt insbesondere auf institutsinterne Prozesse, Organisationsrichtlinien und Strategien ab.

Hierbei ist zu prüfen, ob die Umstände, welche zu einem Tätigwerden der EZB nach Art. 16 Abs. 2 Buchst. b) SSM-VO führen, eine ad-hoc-pflichtige Insiderinformation darstellten.

Die Ausübung der in Art. 16 Abs. 2 Buchst. b) SSM-VO benannten Befugnis durch die EZB selbst ist daher ohne Hinzutreten weiterer Umstände in der Regel keine ad-hoc-pflichtige Insiderinformation.

### 1.4.1.2 Präventive Maßnahmen

Präventive Maßnahmen beruhen auf einer Prognose, dass sich bei ungehindertem Fortgang auch über einen langen Zeitraum möglicherweise ein Krisenfall ergeben könnte. Ein solcher muss also nicht konkret absehbar sein. Davon ausgehend werden Maßnahmen ergriffen, welche die Verhinderung einer Krise intendieren. In der praktischen Anwendung ergehen präventive Maßnahmen regelmäßig nach § 45 Abs. 1 2. Alt. KWG (Tatbestandsvariante der drohenden Nichteinhaltung von aufsichtlichen Vorgaben; „[...] zukünftig voraussichtlich nicht erfüllen wird“) oder innerhalb des Art. 16 SSM-VO beispielsweise gemäß Art. 16 Abs. 2 Buchst. f) oder Buchst. g) SSM-VO.

Hierbei ist zu prüfen, ob die Umstände, welche zu einem Tätigwerden der BaFin oder der EZB nach § 45 Abs. 1 2. Alt. KWG oder Art. 16 SSM-VO führen, eine ad-hoc-pflichtige Insiderinformation darstellen. Dies kann zum Beispiel dann der Fall sein, wenn ein Institut Strafzahlungen in erheblichem Umfang ausgesetzt ist, die eine bedeutende Auswirkung auf die Eigenmittelausstattung haben.

Unabhängig davon kann jedoch auch die ergriffene Maßnahme selbst eine ad-hoc-pflichtige Insiderinformation sein. Dies ist regelmäßig dann der Fall, wenn sich durch die Maßnahme erhebliche Auswirkungen auf die zukünftige Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Unternehmens ergeben und diese sich durch die Maßnahme ergebenden Auswirkungen noch nicht der Markterwartung entsprechen.

Beispiel:

Die BaFin kann im Sinne eines Kreditverbots nach § 45 Abs. 2 Nr. 8 KWG die Gewährung von Krediten untersagen. Dabei handelt es sich nicht nur um „klassische“ Kredite, sondern um sämtliche Bilanzaktiva, die mit einem Adressenausfallrisiko verbunden sind, sowie bestimmte außerbilanzielle Geschäfte.<sup>20</sup> Eine solche Maßnahme stellt einen Eingriff in den eigentlichen Geschäftszweck des Instituts dar. Eine Untersagung oder Beschränkung der Gewährung von Krediten kann sich erheblich auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des betreffenden Instituts auswirken, so dass ein verständiger Anleger allein aufgrund der ergriffenen Maßnahme mit einer erheblich anderen Ertragserwartung rechnen könnte. Demnach kann auch allein die Maßnahme als solche eine ad-hoc-pflichtige Insiderinformation darstellen.

Maßnahmen können aber auch – losgelöst von einer Änderung des Unternehmenswertes – auf den Kurs des Finanzinstruments erheblich einwirken, wie etwa die Untersagung, Gewinne auszuschütten.

### 1.4.1.3 Maßnahmen bei Verletzung aufsichtlicher Vorgaben

Maßnahmen bei Verletzung aufsichtlicher Vorgaben sind typischerweise davon geprägt, dass eine Verletzung von aufsichtlichen Anforderungen bereits stattgefunden hat, zum Beispiel die Anforderungen der Art. 92-386 CRR nicht mehr vollständig eingehalten werden. Werden Maßnahmen nach § 45 Abs. 1 1. Alt. KWG bei Verletzung aufsichtlicher Vorgaben verhängt, können diese Maßnahmen selbst eine ad-hoc-pflichtige Insiderinformation darstellen (vgl. hierzu auch Abschnitt 1.4.1.2). Gleiches gilt für Maßnahmen der EZB. Diese kann nach Art. 16 Abs. 2 Buchst. e) SSM-VO beispielsweise die Geschäftsbereiche, die Tätigkeiten oder die Vernetzung von Instituten einschränken oder begrenzen oder die Veräußerung von Geschäftszweigen, die für die Solidität des Instituts mit zu großen Risiken verbunden sind, verlangen. Diese Maßnahmen stellen einen Eingriff in das operative Geschäft des Instituts dar. Demzufolge können sich diese erheblich auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des betreffenden Instituts auswirken, so dass ein verständiger Anleger allein aufgrund der ergriffenen Maßnahme mit einer erheblich anderen Ertragserwartung rechnen könnte. Demnach kann auch allein die Maßnahme als solche eine ad-hoc-pflichtige Insiderinformation darstellen.

---

<sup>20</sup> Vgl. Boos/Fischer/Schulte-Mattler/Lindemann, 5. Aufl. 2016, KWG § 45 Rn. 84.

Umgekehrt sind beispielsweise allein die Maßnahmen nach Art. 16 Abs. 2 Buchst. b), Buchst. j) und Buchst. l) SSM-VO regelmäßig keine Insiderinformationen, weil sich durch diese keine erheblichen Auswirkungen auf die zukünftige Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Instituts ergeben und diese auch nicht zu Umständen führt, die – losgelöst von einer Änderung des Unternehmenswertes – auf den Kurs des Finanzinstruments erheblich einwirken.

Auch hierbei ist zu prüfen, ob die Umstände, welche zu einem Tätigwerden der BaFin oder der EZB nach § 45 Abs. 1 1. Alt. KWG oder Art. 16 SSM-VO führen, eine ad-hoc-pflichtige Insiderinformation darstellen. Dies kann zum Beispiel dann der Fall sein, wenn das Institut die harte Kapitalanforderung unterschreitet.

## 1.4.2 Frühinterventionsmaßnahmen

Mit den Frühinterventionsmaßnahmen sind nach der Verabschiedung der BRRD und deren Umsetzung im SAG Befugnisse für die Aufsicht hinzugekommen, die ein frühzeitiges Eingreifen im Fall der Verschlechterung der Wirtschafts- und Finanzlage eines Instituts ermöglichen. Es soll eine Verbesserung der Lage des Instituts erreicht werden können, bevor es an einen Punkt gelangt, an dem es die Behörden nur noch abwickeln können.<sup>21</sup> Die Frühinterventionsmaßnahmen finden sich in Art. 27 ff. BRRD, die in §§ 36 ff. SAG auf nationaler Ebene umgesetzt worden sind.

Hierbei ist zu prüfen, ob die Umstände, welche zu einem Tätigwerden der BaFin nach § 36 SAG führen, eine ad-hoc-pflichtige Insiderinformation darstellen. Auch hier ist etwa der Fall des Unterschreitens der harten Kapitalanforderung zu nennen.

Auch Frühinterventionsmaßnahmen selbst können Insiderinformationen darstellen. So kann die Aufsichtsbehörde etwa neben der Untersagung, Gewinne auszuschütten, nach § 36 Abs. 1 Satz 3 Nr. 1 Buchst. e) SAG von der Geschäftsleitung des Instituts verlangen, die Geschäftsstrategie sowie die rechtlichen und operativen Strukturen zu ändern. Durch die Ergreifung einer solchen Maßnahme kann sich demzufolge die Ausrichtung eines Instituts erheblich verändern, was mit erheblichen Auswirkungen auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage verbunden sein kann. Demnach kann auch allein die Maßnahme als solche eine ad-hoc-pflichtige Insiderinformation darstellen.

Verlangt hingegen die Aufsichtsbehörde nach § 36 Abs. 1 Satz 3 Nr. 1 Buchst. c) SAG von der Geschäftsleitung des Instituts lediglich, eine Analyse der Situation vorzunehmen und einen Plan zur Überwindung bestehender Problem einschließlich eines Zeitplans zu erstellen, wird mit der bloßen Analyse der Situation sowie der Erstellung eines Planes regelmäßig noch keine erheblichen Auswirkungen auf die Kurse der betreffenden Finanzinstrumente verbunden sein. Demzufolge liegt betreffend der Ergreifung dieser Maßnahme in der Regel keine Insiderinformation vor.

## 2. Übergang zur Abwicklung

Ein Institut durchläuft bei einer drohenden wirtschaftlichen Verschlechterung bis hin zum Krisenfall verschiedene Phasen, die in der Praxis parallel durch die Aufsichts- und Abwicklungsbehörde begleitet werden. Im Fall einer Zuspitzung einer krisenhaften Entwicklung der wirtschaftlichen Situation des Instituts wird regelmäßig neben den Tätigkeiten/Maßnahmen der laufenden Aufsicht auch eine Prüfung der Abwicklungsvoraussetzungen und ggf. die Vorbereitung einer Abwicklungsmaßnahme durch die Abwicklungsbehörde vorgenommen. Dies kann – abhängig von der Entwicklung im Einzelfall und der Wirksamkeit aufsichtlicher Maßnahmen – in der weiteren Folge zum Erlass einer Abwicklungsanordnung und deren Umsetzung führen.

---

<sup>21</sup> Vgl. Schimansky/Bunte/Lwowski, Bankrechts-Handbuch/*Winterfeld/Rümker*, 5. Auflage 2017, § 124a Rn. 114.

In diesem Zusammenhang kann eine mögliche Insiderinformation wegfallen oder entstehen, wenn eine aufsichtliche Maßnahme (erfolgreich oder nicht erfolgreich) abgeschlossen wird. Zum Beispiel kann eine Insiderinformation wegfallen, wenn das zugrundeliegende Ereignis für eine aufsichtliche Maßnahme entfällt, weil beispielsweise kapitalstärkende Maßnahmen bei einem Kredit- oder Finanzinstitut stattgefunden haben. Dies kann zugleich aber eine neue Insiderinformation darstellen.

### 3. Abwicklung

#### 3.1 Einführung

Die BaFin als nationale Abwicklungsbehörde erhält durch die SRM-VO bzw. durch das SAG umfassende Befugnisse, um Abwicklungsmaßnahmen in Bezug auf ein Institut zu ergreifen, wenn die Abwicklungsvoraussetzungen erfüllt sind. Gemäß den Bestimmungen der SRM-VO bzw. des SAG ist unter einer „Abwicklung“ die Anwendung von Abwicklungsinstrumenten durch eine Abwicklungsbehörde zur Erreichung eines oder mehrerer der gesetzlich festgelegten Abwicklungsziele zu verstehen (vgl. Art. 14 Abs. 2 SRM-VO bzw. § 67 SAG).<sup>22</sup>

Um die Abwicklungsziele zu erreichen, kann die Abwicklungsbehörde eines oder mehrere Abwicklungsinstrumente anwenden. Der Abwicklungsbehörde stehen grundsätzlich die folgenden Abwicklungsinstrumente zur Verfügung, um die Abwicklungsziele zu erreichen: Das Instrument der Unternehmensveräußerung, die Übertragung auf ein Brückeninstitut, die Übertragung auf eine Vermögensverwaltungsgesellschaft und die Beteiligung der Anteilseigner und ggf. der Gläubiger des Institutes.

Wesentliche Voraussetzung für den Erlass einer Abwicklungsmaßnahme durch die Abwicklungsbehörde gemäß § 62 SAG sind der Ausfall oder wahrscheinliche Ausfall (Bestandsgefährdung) eines Institutes, sofern dieser nicht durch aufsichtliche oder privatwirtschaftliche Maßnahmen abgewendet werden kann, und das Vorliegen eines öffentlichen Interesses an einer Abwicklung.

Grundsätzlich können insiderrelevante Informationen vor und während einer Abwicklungsmaßnahme vorliegen. Ergänzend wird hierzu auch auf Abschnitt I.2.1.5.9 des Moduls C des Emittentenleitfadens verwiesen. Bei der insiderrechtlichen Einordnung von einzelnen Abwicklungsmaßnahmen ist zu berücksichtigen, was unter Umständen zuvor in diesem Zusammenhang bereits öffentlich bekannt war.

Mit Blick auf die nachstehenden Ausführungen ist jedoch auch hier darauf hinzuweisen, dass aufgrund der Vielzahl der Fallgestaltungen ebenfalls keine allgemeingültige Aussage getroffen werden kann. Insbesondere zur Bestimmung der Kurserheblichkeit einer Information bedarf es der konkreten Einzelfallbetrachtung.<sup>23</sup>

Soweit die konkrete Untersuchung des jeweiligen Einzelfalles ergeben sollte, dass eine ad-hoc-pflichtige Insiderinformation entstanden ist, kann das betroffene Institut prüfen, ob die Verpflichtung zur Offenlegung der Insiderinformation nach Maßgabe von Art. 17 Abs. 4 oder Abs. 5 MAR aufgeschoben werden kann. Genaueres hierzu findet sich unter III. Aufschubregelungen.

---

<sup>22</sup> Folgende Abwicklungsziele werden genannt:

- a) Die Sicherstellung der Kontinuität kritischer Funktionen;
- b) Die Vermeidung von erheblichen negativen Auswirkungen auf die Finanzstabilität vor allem durch die Verhinderung einer Ansteckung;
- c) Der Schutz öffentlicher Mittel;
- d) Der Schutz der unter das Einlagensicherungsgesetz fallenden Einleger sowie der unter das Anlegerentschädigungsgesetz fallenden Anleger;
- e) Der Schutz der Gelder und Vermögenswerte der Kunden.

<sup>23</sup> Vgl. auch Abschnitt II.1.1.

## 3.2 Abwicklungsplanung

Gem. § 40 SAG bzw. Art. 8 Abs. 1 SRM-VO erstellt und aktualisiert die Abwicklungsbehörde für jedes Institut einen Abwicklungsplan (für Gruppenabwicklungspläne gilt § 46 SAG bzw. Art. 8 Abs. 10 SRM-VO). Oberstes Ziel ist die Herstellung bzw. Sicherstellung der Abwicklungsfähigkeit des Instituts. Insbesondere enthält der Abwicklungsplan die präferierte Abwicklungsstrategie auf Basis von Einschätzungen zum öffentlichen Interesse an einer Abwicklung sowie zur institutsspezifischen Situation. Soweit Umstände vorliegen, die der Abwicklungsfähigkeit des Instituts entgegenstehen, sind diese vom Institut abzustellen (§ 59 SAG bzw. Art. 10 Abs. 11 SRM-VO).

Falls bei der Erstellung des Abwicklungsplanes Tatsachen bekannt werden, die ein zu erwartendes Abwicklungshindernis darstellen, ist für die Frage des Vorliegens einer ad-hoc-pflichtigen Insiderinformation darauf abzustellen, welches Gewicht bzw. welche wirtschaftlichen Folgen eine Beseitigung für das Institut hat. Beispielsweise könnte bei Vorgaben für Umstrukturierungsmaßnahmen nach der Feststellung, dass im konkreten Fall aufgrund einer z.B. komplexen Organisationsstruktur in Abhängigkeit von Art und wirtschaftlicher Tragweite ein der Abwicklungsfähigkeit entgegenstehender Umstand vorliegen, der dann als Insiderinformation einzuordnen wäre. Allein die Information, dass ein Abwicklungshindernis durch das Institut selbst oder durch die Abwicklungsbehörde im Rahmen der Abwicklungsplanung identifiziert ist, lässt noch keinen Schluss auf das Vorliegen von Umständen zu, die geeignet erscheinen, kursrelevant zu sein. Entsprechend wird die alleinige Tatsache des Vorliegens eines (möglichen) Abwicklungshindernisses in der Regel keine ad-hoc-pflichtige Insiderinformation darstellen. Vielmehr muss zur Beurteilung der Frage, ob eine Insiderinformation i.S.d. Art. 7 Abs. 1 Buchst. a) MAR vorliegt, die dem identifizierten Abwicklungshindernis zugrundeliegende Ursache und die zu ergreifenden Maßnahmen seitens des Instituts zur Herstellung der Abwicklungsfähigkeit herangezogen werden. Gleiches gilt für die in diesem Zusammenhang ggf. erlassenen behördlichen Maßnahmen der Abwicklungsbehörde.

## 3.3 Behördliche Handlungen im Vorfeld von Abwicklungsmaßnahmen

Im Rahmen der abwicklungsbehördlichen Prüfung nimmt die Abwicklungsbehörde vorbereitende Handlungen für einen möglichen Abwicklungsfall vor. Hierzu zählt insbesondere die vorsichtige und angemessene Bewertung nach § 69 SAG. Bevor eine Abwicklungsanordnung erlassen wird, erfolgt u.a. eine Bewertung der Vermögenswerte und Verbindlichkeiten des Instituts oder des gruppenangehörigen Unternehmens durch einen unabhängigen, sachverständigen Prüfer. Alternativ kann die Abwicklungsbehörde eine vorläufige Bewertung selbst durchführen. Diese Prüfung erfolgt insbesondere auf Grundlage der von dem betroffenen Institut übermittelten Daten und eigenen Erkenntnissen der Aufsichts- und Abwicklungsbehörde. Die Bewertung dient u.a. als Entscheidungsgrundlage für die präferierte Abwicklungsstrategie und die anzuwendenden Abwicklungsinstrumente. Diese vorbereitenden Handlungen können auch andere Maßnahmen der Abwicklungsbehörde umfassen, wie die Aufforderung zum Aufsetzen eines Datenraumes.

Hierbei ist zu prüfen, ob die konkreten Umstände bzw. die zugrundeliegenden Ereignisse auf Seiten des Instituts, welche bei der Abwicklungsbehörde zu vorbereitenden Handlungen im Vorfeld von Abwicklungsmaßnahmen führen, ad-hoc-pflichtige Insiderinformationen darstellen. Der Aufforderung der Abwicklungsbehörde zur Datenübermittlung oder zum Aufsetzen eines Datenraums kommt daher regelmäßig kein eigenständiger Insiderinformationsgehalt zu und stellt somit keine neue Insiderinformation dar.<sup>24</sup>

---

<sup>24</sup> Anders verhält es sich bei den hieraus gewonnenen Erkenntnissen, da diese die Entscheidungsgrundlage für die präferierte Abwicklungsstrategie und die anzuwendenden Abwicklungsinstrumente bilden. Diese Informationen können somit Insiderinformationen darstellen. Allerdings handelt es sich hierbei zunächst um behördeninterne Vorgänge. Zur Ad-hoc-Pflicht des Instituts vgl. Abschnitt 3.4.2 und 3.4.3.

## 3.4 Abwicklungsvorgelagerte Behördenprüfungen und Abwicklungsentscheidung

### 3.4.1 Feststellung der Bestandsgefährdung durch die Behörde

Sobald sich die Anzeichen auf eine krisenhafte Entwicklung eines Institutes verdichten, prüft die zuständige Aufsichtsbehörde unter Anhörung der Abwicklungsbehörde (Regelfall) oder die Abwicklungsbehörde nach Anhörung der Aufsichtsbehörde die Voraussetzungen einer Bestandsgefährdung.

Nach § 63 SAG (bzw. Art. 18 Abs. 4 SRM-VO) liegt eine Bestandsgefährdung eines Institutes vor, wenn

- a) dem Institut die Erlaubnis nach § 32 KWG entzogen werden könnte oder dies in naher Zukunft bevorsteht,
- b) die Vermögenswerte des Instituts die Höhe seiner Verbindlichkeiten unterschreiten oder objektive Anhaltspunkte dafür vorliegen, dass dies in naher Zukunft bevorsteht, oder
- c) das Institut zahlungsunfähig ist oder objektive Anhaltspunkte dafür vorliegen, dass das Institut in naher Zukunft seinen Zahlungsverpflichtungen nicht mehr nachkommen kann.

Gemäß § 138 Abs. 1 SAG ist im Fall einer Bestandsgefährdung oder einer drohenden Bestandsgefährdung eines Instituts oder eines gruppenangehörigen Unternehmens die Geschäftsleitung des Instituts oder des übergeordneten Unternehmens der Gruppe sowie des bestandsgefährdeten gruppenangehörigen Unternehmens verpflichtet, unverzüglich die Aufsichtsbehörde und die Abwicklungsbehörde zu informieren.

Die konkreten Umstände bzw. die zugrundeliegenden Ereignisse auf Seiten des Instituts, welche zu einer wesentlichen Verschlechterung der Finanzlage oder dem Verstoß gegen erlaubnisrelevante Auflagen durch das Institut führen und damit eine Bestandsgefährdung und die Möglichkeit der Abwicklung herbeiführen können, stellen in der Regel ad-hoc-pflichtige Insiderinformationen dar. Dem alleinigen Umstand, dass die Behörde eine Bestandsgefährdung prüft, kommt daher regelmäßig kein eigenständiger Insiderinformationsgehalt zu und stellt somit keine neue Insiderinformation dar.

Die Feststellung durch die Behörde, dass eine Bestandsgefährdung vorliegt, ist in der Regel ebenfalls eine Insiderinformation nach Art. 7 Abs. 1 Buchst. a) MAR. Dies ist allerdings ein behördeninterner Vorgang, bei dem das Institut nicht angehört wird. Über das Ergebnis wird das Institut erst im Rahmen behördlicher Maßnahmen wie der Veröffentlichung einer Abwicklungsanordnung informiert.

Liegt hingegen ein Fall des § 138 Abs. 1 SAG vor, in dem die Geschäftsleitung des Instituts oder übergeordneten Unternehmens der Gruppe sowie des bestandsgefährdeten gruppenangehörigen Unternehmens unverzüglich die Aufsichtsbehörde und die Abwicklungsbehörde informiert bzw. informieren müsste, entsteht die Insiderinformation beim Emittenten mit der Folge, dass die Pflicht zur Veröffentlichung einer Insiderinformation nach Art. 17 MAR unverzüglich ausgelöst wird. Es bleibt dem Institut aber unbenommen, zu prüfen, ob die Voraussetzungen für einen Aufschub von der Veröffentlichung nach Art. 17 Abs. 4 oder 5 MAR vorliegen.

### 3.4.2 Feststellung des Vorliegens der Abwicklungsvoraussetzungen

Im Rahmen der internen Prüfung der weiteren Abwicklungsvoraussetzungen nach § 62 SAG bzw. Art. 18 Abs. 1 SRM-VO prüft die zuständige Abwicklungsbehörde, ob neben der Bestandsgefährdung auch das öffentliche Interesse an der Abwicklung vorliegt bzw. der Ausfall des Instituts durch alternative Maßnahmen abgewendet werden kann.

Das öffentliche Interesse an der Abwicklung ist gegeben, wenn sie für das Erreichen eines oder mehrerer Abwicklungsziele sowohl erforderlich als auch verhältnismäßig ist und die Abwicklungsziele bei einer Liquidation im Wege eines Insolvenzverfahrens nicht im selben Umfang erreichbar sind (vgl. § 62 Abs. 1 Nr. 2 SAG).<sup>25</sup>

Die konkreten Umstände bzw. zugrundeliegenden Ereignisse auf Seiten des Instituts, welche zum Vorliegen der Abwicklungsvoraussetzungen führen können, stellen in der Regel ad-hoc-pflichtige Insiderinformationen dar. Dem alleinigen Umstand, dass die Behörde das Vorliegen dieser weiteren Abwicklungsvoraussetzungen prüft, kommt daher regelmäßig kein eigenständiger Insiderinformationsgehalt mehr zu und stellt somit keine neue Insiderinformation dar.

Die Feststellung des Vorliegens der weiteren Abwicklungsvoraussetzungen nach § 62 SAG ist in der Regel ebenfalls eine Insiderinformation i.S.d. Art. 7 Abs. 1 Buchst. a) MAR. Dies ist allerdings ein behördeninterner Vorgang, bei dem das Institut nicht angehört und über das Ergebnis zunächst nicht informiert wird.

Eine Information des Instituts erfolgt vielmehr erst im Rahmen des Erlasses einer Abwicklungsanordnung (s. Abschnitt 3.4.3).

### 3.4.3 Erlass einer Abwicklungsanordnung

Eine Abwicklungsanordnung ergeht in Form einer Allgemeinverfügung (§§ 136, 137, 140 Abs. 5 SAG). Gem. § 140 Abs. 4 SAG veröffentlichen die Abwicklungsbehörde und die Aufsichtsbehörde auf ihrer Internetseite die Abwicklungsanordnung oder eine Bekanntmachung, in der die Auswirkungen der Abwicklungsmaßnahme, insbesondere in Bezug auf die Einleger und etwaige Anordnungen nach den §§ 82 bis 84 SAG zusammengefasst werden. Die Abwicklungsbehörde informiert mit Erlass der Abwicklungsanordnung gem. § 140 Abs. 5 Satz 1 SAG auch das in Abwicklung befindliche Institut oder gruppenangehörige Unternehmen sowie das übergeordnete Unternehmen der Gruppe. Die Information über den Erlass einer Abwicklungsanordnung stellt in der Regel eine ad-hoc-pflichtige Insiderinformation dar. Die nach § 140 Abs. 4 SAG zu veröffentlichenden Informationen gelten als zu veröffentlichende Insiderinformationen im Sinne des Artikels 17 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 (vgl. § 140 Abs. 5 Satz 3 SAG), so dass die Ad-hoc-Pflicht hierdurch nicht entfällt.

Die Möglichkeit, die Verpflichtung zur Offenlegung der Insiderinformation nach Maßgabe von Art. 17 Abs. 4 oder Abs. 5 MAR aufzuschieben, besteht im Falle des Vorliegens einer Insiderinformation im Sinne von § 140 Abs. 5 Satz 3 SAG nicht. Denn in diesem Fall kann das Institut die Geheimhaltung der Insiderinformation nicht sicherstellen, so dass jedenfalls die in Art. 17 Abs. 4 Satz 1 Buchst. c) MAR bzw. Art. 17 Abs. 5 Satz 1 Buchst. c) MAR notwendige Bedingung für einen Aufschub nicht gegeben ist (siehe hierzu unter III. 1 und 2).

### 3.4.4 Weiterer insiderrechtlich relevanter Sachverhalt

Soweit im Rahmen einer Abwicklung das Instrument der Unternehmensveräußerung zum Einsatz kommt, regelt § 126 SAG den Vermarktungsprozess. Beabsichtigt die Abwicklungsbehörde im Rahmen einer Abwicklungsanordnung vom Instrument der Unternehmensveräußerung Gebrauch zu machen, leitet sie rechtzeitig vor Erlass der Abwicklungsanordnung einen Vermarktungsprozess ein. Dies kann eine ad-hoc-pflichtige Insiderinformation für das in Abwicklung befindliche Institut darstellen. § 126 Abs. 2 Satz 3 SAG regelt

---

<sup>25</sup> Sofern die Abwicklungsziele auch i.R.d. Insolvenzverfahrens in gleich geeigneter Weise zu erreichen sind, wird das öffentliche Interesse verneint und es wird i.d.R. geprüft, inwiefern die Voraussetzungen für die Eröffnung des Insolvenzverfahrens gegeben sind.



für den Fall, dass die Vermarktungsabsicht eine Insiderinformation darstellt, dass eine Veröffentlichung nach Art. 17 Abs. 1 MAR nach Maßgabe von Artikel 17 Abs. 4 oder Abs. 5 MAR aufgeschoben werden kann. Der Gesetzgeber selbst ist damit bei dieser Fallkonstellation von der Möglichkeit des Vorliegens einer ad-hoc-pflichtigen Insiderinformation ausgegangen und hebt in diesem Zusammenhang die Aufschubmöglichkeiten explizit hervor (siehe III.).

## III. Aufschubregelungen

Besteht die Pflicht zur Veröffentlichung einer Insiderinformation nach Art. 17 MAR, kann ein Emittent prüfen, ob die Voraussetzungen für einen Aufschub von der Veröffentlichungspflicht vorliegen. Dafür gibt es zwei mögliche Aufschubgründe:

### 1. Aufschub nach Art. 17 Abs. 4 MAR

Ein Emittent kann den Aufschub der Veröffentlichung einer Insiderinformation eigenverantwortlich vornehmen, wenn die unverzügliche Veröffentlichung geeignet wäre, dessen berechnete Interessen zu beeinträchtigen, der Aufschub nicht geeignet ist, die Öffentlichkeit irreführen und der Emittent die Geheimhaltung dieser Information sicherstellen kann, Art. 17 Abs. 4 MAR.

Art. 17 Abs. 4 Unterabs. 2 MAR stellt dabei ausdrücklich klar, dass ein Aufschub auch bei zeitlich gestreckten Vorgängen möglich ist, sofern die Voraussetzungen dafür vorliegen. Liegt eine Insiderinformation vor, darf der Emittent zunächst – ohne dass darin ein schuldhaftes Zögern liegt – die Voraussetzungen des Aufschubsachverhaltes prüfen und auch externen Sachverstand hinzuziehen. Allerdings darf diese Prüfung bzw. deren Dauer nicht missbräuchlich sein und muss unverzüglich in Auftrag gegeben bzw. begonnen werden. Liegt nach Wegfall der Aufschubgründe noch eine Insiderinformation vor, ist die Insiderinformation in ihrer zum Veröffentlichungszeitpunkt aktuellen Fassung zu veröffentlichen.

Genauere Ausführungen hierzu finden sich im Modul C des Emittentenleitfadens unter I.3.3.1. Bei der Prüfung des berechtigten Interesses an einem Aufschub sind dabei die unter I.3.3.1.2 im Modul C des Emittentenleitfadens gemachten Ausführungen zugrunde zu legen. Zur Frage der Sicherstellung der Geheimhaltung der aufgeschobenen Information vgl. dort Abschnitt I.3.3.1.4.

Im Zusammenhang mit dem Aufschub einer Insiderinformation betreffend Kredit- und Finanzinstitute kann sich ein berechtigtes Interesse am Aufschub insbesondere aus Erwägungsgrund 50 der MAR sowie den ESMA-Leitlinien, ESMA/2016/1478, Rz. 8 Buchst. b) ergeben. Danach besteht ein berechtigtes Interesse am Aufschub regelmäßig dann, wenn die finanzielle Überlebensfähigkeit des Emittenten stark und unmittelbar gefährdet – auch wenn er noch nicht unter das geltende Insolvenzrecht fällt – ist, und die unverzügliche Bekanntgabe von Insiderinformationen die Interessen der vorhandenen und potenziellen Aktionäre erheblich beeinträchtigen würde, indem der Abschluss der Verhandlungen gefährdet würde, die eigentlich zur Gewährleistung der finanziellen Erholung des Emittenten gedacht sind. Ergänzend führt ESMA in ihren Erläuterungen zu den Guidelines aus, dass ein berechtigtes Interesse für einen Aufschub auch bei Maßnahmen bestehen kann, die der kurzfristigen finanziellen Erholung dienen.<sup>26</sup> Institute können daher, sofern sie Adressaten aufsichtlicher Vorgaben und Maßnahmen sind, bereits in einem frühen Stadium prüfen, inwieweit eine Aufschubmöglichkeit in Betracht kommt.

---

<sup>26</sup> ESMA, Final Report Guidelines on the Market Abuse Regulation – market soundings on delay of disclosure of inside information (ESMA/2016/1130), Annex IV, Rn. 116.

Präventive Maßnahmen (siehe unter II.1.4.1.2) und Maßnahmen bei Verletzung aufsichtlicher Vorgaben (siehe unter II.1.4.1.3) sowie Frühinterventionsmaßnahmen (siehe unter II.1.4.2) verlangen nicht per se, dass ein Krisenfall bereits eingetreten oder konkret absehbar ist. Dennoch kann nach Auffassung der BaFin auch hier ein berechtigtes Interesse anzunehmen sein, etwa wenn die Aufsichtsmaßnahme als solche bei Bekanntwerden nicht oder nur schwer durchführbar wäre oder ihren Charakter als Unterstützungsmaßnahme verlieren würde.

Schließlich kann nach Auffassung der BaFin ein berechtigtes Interesse am Aufschub dann bestehen, wenn Maßnahmen zur Behebung der finanziellen Schwierigkeiten wie etwa bei einem Unterschreiten der harten Kapitalanforderung der Zustimmung eines Dritten, insbesondere der Aufsicht, bedürfen.

## 2. Aufschub nach Art. 17 Abs. 5 MAR

Neben der „allgemeinen“ Aufschubmöglichkeit von der Ad-hoc-Publizitätspflicht (Art. 17 Abs. 4 MAR) gibt es einen speziellen Aufschubtatbestand für Kredit- oder Finanzinstitute, wonach diese die Veröffentlichung von Insiderinformationen z.B. über zeitweilige Liquiditätsprobleme und insbesondere in Bezug auf den Bedarf an zeitweiliger Liquiditätshilfe aufschieben können. Im Unterschied zum Aufschub nach Art. 17 Abs. 4 MAR ist hier eine Zustimmung der zuständigen Behörde erforderlich.

Soweit der Anwendungsbereich von Art. 17 Abs. 5 MAR betroffen ist, ist für die Definition der Kredit- bzw. Finanzinstitute Art. 3 Abs. 1 Nr. 3 bzw. 4 MAR heranzuziehen.

Voraussetzung ist gem. Art. 17 Abs. 5 MAR, dass

- a) die Offenlegung der Insiderinformationen das Risiko birgt, dass die finanzielle Stabilität des Emittenten und des Finanzsystems untergraben wird;
- b) der Aufschub der Veröffentlichung im öffentlichen Interesse liegt;
- c) die Geheimhaltung der betreffenden Informationen gewährleistet werden kann, und
- d) die gem. Art. 17 Abs. 3 MAR festgelegte zuständige Behörde dem Aufschub auf der Grundlage zugestimmt hat, dass die Bedingungen gem. Art. 17 Abs. 5 Buchst. a), b), und c) MAR erfüllt sind.

### 2.1 Finanzielle Stabilität des Emittenten und des Finanzsystems

Art. 17 Abs. 5 MAR verlangt ein Risiko, bei dem die Offenlegung der Insiderinformation die finanzielle Stabilität des Emittenten und des Finanzsystems untergräbt; nicht erforderlich ist, dass der Krisenfall bereits eingetreten ist. Es ist daher eine Prognose zu treffen, wie der Markt voraussichtlich die konkrete Information im Einzelfall bewertet und hierauf reagiert. Das Risiko eines Untergrabens der finanziellen Stabilität des Emittenten und des Finanzsystems ist dabei umso eher anzunehmen, je größer die Auswirkungen der Schieflage des Kredit- oder Finanzinstituts für das Finanzsystem sind und eine Gesamtbetrachtung der eingetretenen und zukünftigen Umstände unter Berücksichtigung der jeweiligen Marktsituation nahelegt, dass es insgesamt zu erheblichen Verwerfungen im Finanzsystem kommen wird (z.B. bank run, fire sales oder Vertrauensverluste am Interbankengeldmarkt).

Die Begriffe finanzielle Stabilität des Emittenten und finanzielle Stabilität des Finanzsystems werden in der MAR nicht definiert. Erwägungsgrund 52 der MAR verwendet allerdings den Begriff der systemrelevanten Insiderinformation und nennt insoweit beispielhaft Informationen im Zusammenhang mit zeitweiligen Liqui-

ditätsproblemen, bei denen Zentralbankkredite, einschließlich Krisen-Liquiditätshilfe seitens einer Zentralbank, erforderlich sind und die Offenlegung der Information systemische Auswirkungen hätte. Erwägungsgrund 53 der MAR führt aus, dass in Bezug auf Finanzinstitute, insbesondere solche, die Zentralbankkredite einschließlich Krisen-Liquiditätshilfe erhalten, von der zuständigen Behörde geprüft werden sollte, ob die Informationen systemrelevant sind und ob ein Aufschub der Offenlegung im öffentlichen Interesse liegt.

Die BaFin zieht zur Beurteilung der Frage, ob die Offenlegung der Insiderinformation das Risiko birgt, die finanzielle Stabilität des Emittenten zu untergraben, als maßgebliches Kriterium das Risiko einer erheblichen Verschlechterung der Finanzlage und der Überlebensfähigkeit heran. Dies kann beispielsweise bei erheblichen Abflüssen an liquiden Mitteln oder einem erheblichen Abschmelzen des Eigenkapitals angenommen werden. Gleiches kann in Betracht kommen, wenn Maßnahmen nach dem SAG oder dem KWG (§§ 45 ff. KWG) durchgeführt werden.<sup>27</sup>

Bei der Beurteilung der Gefährdung der finanziellen Stabilität des Finanzsystems dürfte regelmäßig das Kriterium der Systemrelevanz Berücksichtigung finden. Die Gefährdung der Stabilität von systemrelevanten Instituten (global systemrelevante Institute – G-SRIs – und anderweitig systemrelevante Institute – A-SRIs) wird häufig eine Systemgefährdung nahelegen. Bei potenziell systemrelevanten Instituten (PSIs) wird zu prüfen sein, aufgrund welcher Kriterien diese als potenziell systemrelevant eingestuft wurden und ob diese Kriterien im konkreten Fall betroffen sind. Das ist insbesondere dann der Fall, wenn Abwicklungsziele (vgl. Art. 31 BRRD) betroffen sind. Bei den sonstigen Instituten ist eine Gefahr für die Stabilität des Finanzsystems je nach den konkreten Umständen des Einzelfalles aber auch nicht ausgeschlossen, insbesondere wenn mehrere Institute betroffen sind, die jeweils für sich allein nicht als systemrelevant eingestuft werden. Auch ESMA betont, dass es auf die Umstände des Einzelfalles ankomme und die Bewertung nicht ausschließlich anhand vorab festgelegter (Aufsichts-)kriterien erfolgen solle.<sup>28</sup> In solchen Fällen dürften jedoch erhöhte Anforderungen an die Darlegungslast des Antragstellers zu stellen sein.

## 2.2 Aufschub im öffentlichen Interesse

Der Aufschub liegt im öffentlichen Interesse, wenn das weitere öffentliche und wirtschaftliche Interesse am Aufschub der Offenlegung gegenüber dem Interesse des Marktes am Erhalt der Informationen, die Gegenstand des Aufschubs sind, überwiegt (Erwägungsgrund 52 der MAR). Dies kann beispielsweise der Fall sein, wenn es sich um ein Institut mit Systemrelevanz handelt und durch die unverzügliche Veröffentlichung das Erreichen der Abwicklungsziele (siehe auch Kapitel II. 3.) gefährdet würde. Es kommt daher nicht darauf an, ob der Aufschub im Interesse des Emittenten liegt.

## 2.3 Gewährleistung der Geheimhaltung

Ein Aufschub ist schließlich nur dann möglich, wenn auch hier die Geheimhaltung der betreffenden Insiderinformationen gewährleistet werden kann. Genauere Ausführungen hierzu finden sich im Emittentenleitfaden Modul C unter I.3.3.1.4.

## 2.4 Mitteilung der Absicht, die Offenlegung aufzuschieben und Zustimmung der Behörde

Beabsichtigt ein Kredit- oder Finanzinstitut, die Offenlegung der Insiderinformation nach Art. 17 Abs. 5 MAR aufzuschieben, legt es der zuständigen Behörde eine schriftliche Mitteilung vor, in der es seine

---

<sup>27</sup> Z.B., wenn ein Emittent Maßnahmen gemäß seines Sanierungsplans ergreift bzw. ergreifen muss (vgl. §§ 12 ff. bzw. 36 SAG), welche bei einem öffentlichen Bekanntwerden so nicht durchgeführt werden könnten. Darunter fällt unter anderem auch der marktkonforme Verkauf von Wertpapieren zur Reduzierung des Gesamtrisikobetrags oder die Realisierung stiller Reserven.

<sup>28</sup> Questions and Answers on the Market Abuse Regulation (MAR) (ESMA70-145-111, version 14, last updated on 29 March 2019), A 5.3.

Absicht erklärt, die Offenlegung von Insiderinformationen im Interesse der Wahrung der Stabilität des Finanzsystems aufzuschieben, wobei die Vollständigkeit, Integrität und Vertraulichkeit der Informationen gewährleistet wird, Art. 5 Abs. 1 der DVO (EU) 2016/1055. An welche Behörde der Antrag zu richten ist, bestimmt sich nach Art. 6 der DeIVO (EU) 2016/522.

Gegenüber der BaFin kann die Mitteilung an folgende Fax-Nr. übersandt werden:

+ 49 (0)228/4108-200.

Mit Antragstellung gilt das Kredit- oder Finanzinstitut zunächst als befreit.

Die Zustimmung der Behörde erfolgt dabei auf der Grundlage, dass die in Art. 17 Abs. 5 Buchst. a) bis Buchst. c) MAR genannten Bedingungen für den Aufschub gegeben sind. Hierzu informiert das Kredit- oder Finanzinstitut die zuständige Behörde und legt Nachweise für das Vorliegen der Voraussetzungen vor. Die zuständige Behörde wiederum hört gegebenenfalls die nationale Zentralbank, die makroprudenzielle Behörde oder die sonst für die Aufsicht über das Institut zuständige nationale Behörde an, Art. 17 Abs. 6 MAR.

Der Aufschub der Offenlegung der Insiderinformation wird nur für den im öffentlichen Interesse liegenden erforderlichen Zeitraum gewährt. Dabei prüft die BaFin mindestens einmal wöchentlich, ob die Voraussetzungen für den Aufschub weiter vorliegen. Anderenfalls, und wenn die BaFin dem Aufschub nicht zugestimmt hat, muss das Institut die Insiderinformation unverzüglich veröffentlichen (Art. 17 Abs. 6 MAR). ESMA hat dabei klargestellt, dass der Emittent in diesem Fall nicht von der Befreiungsmöglichkeit nach Art. 17 Abs. 4 MAR Gebrauch machen kann, sofern es sich um dieselbe Insiderinformation handelt.<sup>29</sup>

---

<sup>29</sup> ESMA Questions and Answers on the Market Abuse Regulation (ESMA70-145-111), Q5.5.