

Veröffentlichung von Insiderinformationen (Ad-hoc-Publizität)

Art. 17 MAR in Verbindung mit § 15 Abs. 1 WpHG

A. Pflichterfüllung Art. 17 Abs. 1 MAR

B. Möglichkeit der Selbstbefreiung: Art. 17 Abs. 4 MAR

C. Typische Fallfragen und klassische Fehler

D. Sonstiges

1. Verpflichtete MTF-Emittenten

- a) Art. 17 Abs. 1 Unterabsatz 3 MAR
- b) Zustimmung oder Genehmigung (Erwägungsgrund 49, Corrigendum zur MAR)
- c) Fallgruppen
 - i) eigener Antrag auf Zulassung
 - ii) Antrag eines Dritten auf Veranlassung des Emittenten
 - iii) Antrag eines Dritten, den der Emittent genehmigt hat

2. Insiderinformationen



grds. Definition in Art. 7 Abs. 1 MAR (insb. Buchstabe a):

„nicht öffentlich bekannte präzise Informationen, die direkt oder indirekt einen oder mehrere Emittenten oder ein oder mehrere Finanzinstrumente betreffen, und die, wenn sie öffentlich bekannt würden, geeignet wären, den Kurs dieser oder damit verbundener derivativer Finanzinstrumente erheblich zu beeinflussen“

aber: nicht jede Insiderinformation muss nach Art. 17 Abs. 1 MAR publiziert werden



Art. 17 Abs. 1 Unterabsatz 1 MAR verlangt unmittelbare Betroffenheit des Emittenten

Würdigung durch den Emittenten!

3. Veröffentlichung

- a) so bald wie möglich (Art. 17 Abs. 1 Unterabs. 1 MAR)
= unverzüglich
- b) europaweite Verbreitung (Art. 17 Abs. 1 Unterabs. 2 S. 1, Abs. 10 (a) MAR in Verbindung mit Art. 2 DVO (EU) 2016/1055)
- c) auf eigener Homepage, für 5 Jahre (Art. 17 Abs. 1 Unterabs. 2 S. 3 MAR); weitere Anforderungen in Art. 3 DVO (EU) 2016/1055 (insb. kostenfrei, leicht auffindbar und in chronologischer Reihenfolge)
- d) Speicherung im Unternehmensregister (= „amtlich bestelltes System“ i.S.d. Art. 21 der RL 2004/109/EG, Art. 17 Abs. 1 Unterabs. 2 S. 1 MAR in Verbindung mit § 15 Abs. 1 WpHG)

A. Pflichterfüllung Art. 17 Abs. 1 MAR, § 15 Abs. 1 WpHG



4. Vorabinformation (§ 15 Abs. 1 WpHG)

- a) an die BaFin
- b) an die Geschäftsführungen aller inländischen Handelsplätze, an denen die Finanzinstrumente zum Handel zugelassen oder einbezogen sind
- c) vor der Veröffentlichung (Verwaltungspraxis der BaFin: 30 Min.)
- d) per Fax (§ 9 Abs. 1 S. 1 WpAIV): 0228/4108-200

Hinweis: Verschiedene Dienstleister bieten im Rahmen der Veröffentlichung auch die Möglichkeit zur automatischen Übermittlung der Vorabmeldungen an die BaFin und die Handelsplätze an

B. Möglichkeit der Selbstbefreiung

Art. 17 Abs. 4 MAR



Vorübergehender Aufschub der Veröffentlichung möglich, wenn folgende Voraussetzungen vorliegen:

1. Berechtigtes Interesse des Emittenten (Art. 17 Abs. 4 Unterabs. 1 a) MAR)
2. Keine Irreführung der Öffentlichkeit (Art. 17 Abs. 4 Unterabs. 1 b) MAR)
3. Gewährleistung der Vertraulichkeit (Art. 17 Abs. 4 Unterabs. 1 c) MAR)

B. Möglichkeit der Selbstbefreiung

Art. 17 Abs. 4 MAR

1. Berechtigtes Interesse des Emittenten

§ 6 WpAIV und Abschnitt 5 Nr. 1 Guidelines ESMA/2016/1478 DE

Beispiele:

- laufende Verhandlungen über Fusionen oder Übernahmen, Erwerb oder Veräußerung wesentlicher Vermögenswerte
- Maßnahmen, die bei Gefährdung der finanziellen Überlebensfähigkeit getroffen werden
- Insiderinformation bezieht sich auf vom Geschäftsführungsorgan getroffene Entscheidungen oder Verträge, die der Zustimmung durch ein anderes Organ (außer HV) bedarf, um wirksam zu werden



hier weitere Voraussetzungen: die unverzügliche Offenlegung vor einer endgültigen Entscheidung würde die korrekte Bewertung der Insiderinformation durch das Publikum gefährden (*siehe hierzu auch Final Report ESMA/2016/1130, Rz 66: ... where the Management Board has doubts as to whether the decision of the Supervisory Board will be in line with its decision and sees a rejection or an amendment to their decision as a possible scenario, then the public could be misled by immediate public disclosure of the information, as they may see the decision of the Supervisory Board as granted while it is not*) **und** der Emittent hat dafür Sorge getragen, dass die endgültige Entscheidung so schnell wie möglich getroffen wird

→ Keine „Durchwinkentscheidungen“ bei Aufschub wegen fehlender Zustimmung eines anderen Organs

B. Möglichkeit der Selbstbefreiung

Art. 17 Abs. 4 MAR



2. Keine Irreführung der Öffentlichkeit

Ausschlussgründe: Abschnitt 5 Nr. 2 Guidelines ESMA/2016/1478 DE

Beispiele:

- die aufzuschiebende Insiderinformation unterscheidet sich wesentlich von der früheren öffentlichen Ankündigung des Emittenten hinsichtlich des Gegenstandes, auf den sich die Insiderinformation bezieht
- die aufzuschiebende Insiderinformation betrifft die Tatsache, dass die finanziellen Ziele des Emittenten aller Wahrscheinlichkeit nach nicht erreicht werden können, wobei die Ziele zuvor öffentlich bekannt gegeben waren
- die aufzuschiebende Insiderinformation steht im Gegensatz zu Markterwartungen, wobei diese Erwartungen auf Signalen beruhen, die der Emittent zuvor an den Markt gesendet hat, z.B. durch Interviews, Roadshows etc.

B. Möglichkeit der Selbstbefreiung

Art. 17 Abs. 4 MAR



3. Gewährleistung der Vertraulichkeit

!! Art. 17 Abs. 7 MAR:

- Bei Wegfall der Vertraulichkeit unverzügliche Veröffentlichungspflicht.
- Dies gilt auch bei Aufkommen präziser Gerüchte.
- Dabei ist unerheblich, wo/bei wem das Informationsleck zu verorten ist (soweit im Emittentenleitfaden noch auf die Sphäre des Emittenten abgestellt wird, ist diese Auslegung nicht mehr vertretbar).

B. Möglichkeit der Selbstbefreiung

Art. 17 Abs. 4 MAR



4. Zeitpunkt der Selbstbefreiung:

- a) unmittelbar nach Entstehen der Insiderinformation anstelle unverzüglicher Veröffentlichung
 - b) Selbstbefreiungsbeschluss (mind. 1 Vorstandsmitglied muss mitwirken)
 - c) schriftliche Begründung der Selbstbefreiung
 - d) Pflicht zur fortlaufenden Kontrolle, ob die Bedingungen der Selbstbefreiung noch erfüllt sind
- Art. 4 der Durchführungsverordnung (EU) 2016/1055

B. Möglichkeit der Selbstbefreiung

Art. 17 Abs. 4 MAR



5. Mitteilung der aufgeschobenen Veröffentlichung und schriftliche Erläuterung:

➔ Art. 4 Abs. 2 und 3 DVO (EU) 2016/1055

- Information an zuständige Behörde (Art. 6 Delegierte Verordnung 2016/522) unmittelbar nach Veröffentlichung der Insiderinformation und schriftliche Erläuterung, warum Voraussetzungen für den Aufschub vorlagen (Art. 17 Abs. 4 MAR, letzter Unterabsatz)
- Per Fax an: 0228/4108-200
- BaFin akzeptiert auch weiterhin Übermittlung der Befreiungsentscheidung im Rahmen der Vorab-Mitteilung
- Weitere vorzuhaltende Informationen in Art. 4 Abs. 1 DVO 2016/1055 genannt

C. Typische Fallfragen und klassische Fehler



1. Geschäftszahlen

a) Typische Fälle und Fehler (ad-hoc-pflichtiger Sachverhalt ist in der Regel mehr als ein Zusammenfassen des Geschäftsberichts; die Insiderinformation entsteht in der Regel bereits vor Feststellung/Aufstellung des Jahresabschlusses)

b) APM-Leitlinien

(https://www.esma.europa.eu/system/files_force/library/.../2015-esma-1415de.pdf?)

c) Abgrenzung zur Regelberichterstattung

d) Zeitpunkt der Ad-hoc-Pflicht (Veröffentlichungspflicht unabhängig von Börsenhandelszeiten)

C. Typische Fallfragen und klassische Fehler



2. Prognosen

- a) Erstmalige Aufstellung und Veröffentlichung
- b) Aktualisierung einer veröffentlichten Prognose
- c) Benchmark zur Bestimmung einer möglichen Kurserheblichkeit:
 - i) Abweichung zur vorhergehenden Prognose wesentlich
 - ii) selbst verursachte Markterwartung abweichend

C. Typische Fallfragen und klassische Fehler



3. M & A, bedeutende Verträge

- a) Entstehen der Insiderinformation, überwiegende Wahrscheinlichkeit
- b) Problematik der gestreckten Sachverhalte (Lafonta, Geltl)
- c) Unvollständigkeit (z.B. im Zusammenhang mit Kaufpreiszahlung)
- d) Kein Marketing, keine Zitate

C. Typische Fallfragen und klassische Fehler



4. Kapitalmaßnahmen

- Häufig zeitnahe Veröffentlichung der Durchführungsplanung und erfolgreichen Umsetzung durch Ansprache von Ankerinvestoren
 - Wenn aber Ankerinvestor bereits vor dem Beschluss des Vorstandes Bereitschaft zur Kapitalisierung erklärt hat
 - Überwiegende Wahrscheinlichkeit für Kapitalerhöhung zum Zeitpunkt der Bereitschaftserklärung eingetreten? Wenn ja, Entstehung der Insiderinformation (+)
 - Überwiegende Wahrscheinlichkeit für Kapitalerhöhung zum Zeitpunkt der Bereitschaftserklärung noch nicht eingetreten, etwa weil unklar ist, ob der vom Investor als Bedingung formulierte Mindestausgabepreis auch erreicht werden kann: Ggf. Bereitschaft des Investors als Zwischenschritt, der Insiderinformation darstellt.
- Veröffentlichung der geplanten Kapitalmaßnahme nach Zustimmung des Aufsichtsrates
 - Ist die Insiderinformation schon zu einem früheren Zeitpunkt hinreichend wahrscheinlich, kann geprüft werden, inwieweit eine Selbstbefreiung in Anspruch genommen werden kann (§ 6 Satz 2 Nr. 2 WpAIV, Abschnitt 5 Ziff. 8.c. Guidelines ESMA/2016/1478 DE)

C. Typische Fallfragen und klassische Fehler



5. Angaben in der Veröffentlichung nach Art. 17 MAR

- a) Identität der mitteilenden Person: Vorname, Nachname, Position beim Emittenten (Art. 2 Abs. 1 b) iii) der Durchführungsverordnung (EU) 2016/1055)
- b) Gegenstand der Insiderinformation (Art. 2 Abs. 1 b) iv) der Durchführungsverordnung (EU) 2016/1055)

C. Typische Fallfragen und klassische Fehler



6. Angaben in der Vorabmeldung (§ 8 WpAIV)

- a) Wortlaut der Veröffentlichung (§ 8 Abs. 1 Nr. 1 WpAIV)
- b) der vorgesehene Zeitpunkt der Veröffentlichung (§ 8 Abs. 1 Nr. 2 WpAIV)
- c) Ansprechpartner des Emittenten mit Rufnummer (§ 8 Abs. 1 Nr. 3 WpAIV)

Rechtsquellen/Materialien:

- a) Art. 17; Art. 7 MAR (Verordnung (EU) Nr. 596/2014)
 - b) § 15 Abs. 1; § 2 Abs. 7a WpHG
 - c) Durchführungsverordnung (EU) 2016/1055
(s. hierzu auch Final Report ESMA/2015/1455)
 - d) Art. 6 der Delegierten Verordnung (EU) 2016/522
 - e) Guidelines on the Market Abuse Regulation – market soundings and delay of disclosure of inside information (ESMA/2016/1478 DE; Final Report ESMA/2016/1130)
<https://www.esma.europa.eu/document/mar-guidelines-delay-in-disclosure-inside-information>
 - f) §§ 3a – 9 WpAIV, sofern nicht in den europäischen Verordnungen Gleichlautendes oder Abweichendes geregelt ist
 - g) BaFin FAQ zu Art. 17 MAR
- [Nähere inhaltliche Erläuterungen zur alten Rechtslage finden sich zudem im Emittentenleitfaden der BaFin, der vorbehaltlich abweichender Regelungen zu informatorischen Zwecken weiterhin herangezogen werden kann.]

Vielen Dank.



-
- Fragen:

MAR@bafin.de