

SCHMID, v. BUTTLAR & PARTNER

MARKTMISSBRAUCHSVERORDNUNG

STAND: 02.11.2016

Überblick

Level 1

**Marktmissbrauchsverordnung
(MMVO)**

Level 2

**Delegierte
Verordnungen**

**Durchführungs-
verordnungen**

Level 3

ESMA Leitlinien / Empfehlungen

WpHG, WpAIV und andere nationale Gesetze

BaFin FAQs / Emittentenleitfaden

Gesetzgebung

- Marktmissbrauchsverordnung („MMVO“, Market Abuse Regulation - MAR)
 - Am 03.07.2016 in den Mitgliedsstaaten unmittelbar in Kraft getreten.
- Ergänzende delegierte Verordnungen und Durchführungsverordnungen
 - Ab 03.07.2016 in den Mitgliedsstaaten unmittelbar wirksam.
- ESMA (European Securities and Markets Authority)
 - hat Leitlinien zu einzelnen Themen erarbeitet.
- 1. Finanzmarktnovellierungsgesetz
 - u.a. Aufhebung der Regelungen im WpHG, die in der MMVO enthalten sind.
- BaFin
 - FAQs zu einzelnen Themen;
 - überarbeitet derzeit den Emittentenleitfaden.

Anwendungsbereich der MMVO

- Wesentlicher Anwendungsbereich der MMVO
 - Finanzinstrumente, die an einem geregelten Markt zugelassen sind oder für die ein Zulassungsantrag gestellt wurde.
 - Finanzinstrumente: z.B. Aktien, (Wandel-) Schuldverschreibungen
 - Finanzinstrumente, die in einem multilateralen Handelssystem zugelassen sind oder für die ein Zulassungsantrag gestellt wurde.
 - auch Freiverkehr
(wenn Einbeziehung auf Initiative oder mit Zustimmung des Emittenten)
 - Derivate in Bezug auf Finanzinstrumente.

Inhalte der MMVO

- Wesentliche Inhalte
 - Ad-hoc-Mitteilung
 - Insiderliste
 - Eigengeschäfte (sog. Directors' Dealings)
 - Insidergeschäfte
 - Verbot der Marktmanipulation
 - Marktsondierung

Einschneidende Auswirkungen auf den Freiverkehr

- Bisher
 - Insidergeschäfte
 - Verbot der Marktmanipulation
 - Ggf. Quasi-Ad-hoc-Pflicht aus den Freiverkehrsrichtlinien

- NEU
 - Insidergeschäfte
 - Verbot der Marktmanipulation
 - **(Gesetzliche) Ad-hoc-Mitteilung**
 - **Insiderlisten**
 - **Eigengeschäfte**

Insiderinformation

- Begriff der Insiderinformation im Wesentlichen unverändert

„... 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 Finanzinstrumente ... erheblich zu beeinflussen.“

- „Präzise Informationen“ sind auch künftig eintretende Informationen

„Umstände..., die bereits gegeben sind oder bei denen man vernünftigerweise erwarten kann, dass sie in Zukunft gegeben sein werden, oder ein Ereignis, das bereits eingetreten ist oder von dem man vernünftigerweise erwarten kann, dass es in Zukunft eintreten wird, und diese Informationen darüber hinaus spezifisch genug sind, um einen Schluss auf die mögliche Auswirkung dieser Reihe von Umständen oder dieses Ereignisses auf die Kurse der Finanzinstrumente ... zuzulassen.“

- Kursbeeinflussungspotential

„Informationen ..., die ein verständiger Anleger wahrscheinlich als Teil der Grundlage seiner Anlageentscheidungen nutzen würde ...“

Insiderinformation

- Ausdrückliche Regelung zeitlich gestreckter Vorgänge

„So können im Fall eines zeitlich gestreckten Vorgangs ... auch die Zwischenschritte in diesem Vorgang, die mit der Herbeiführung oder Hervorbringung dieses zukünftigen Umstandes oder Ereignisses verbunden sind, ... als präzise Information betrachtet werden.“

→ Auch Zwischenschritte können eine Insiderinformation darstellen.
- Keine (sog.) Probability-Magnitude-Regel
- Sonderdefinitionen für Warenderivate, Emissionszertifikate und für Personen, die mit der Ausführung von Aufträgen in Bezug auf Finanzinstrumente beauftragt sind.

Fazit: Keine wesentliche Änderung gegenüber der bisherigen Rechtslage.

Insidergeschäfte

- Im Kern identisch mit bisheriger Regelung.
- Bei Primärinsidern wird weiterhin vermutet, dass Primärinsider, die Insiderinformationen besitzen und Finanzinstrumente erwerben oder veräußern, Insiderinformationen nutzen und damit gegen das Insiderhandelsverbot verstoßen.
- NEU: Erweiterung um Stornierung und Änderung von Aufträgen.
„Stornierung oder Änderung eines Auftrags in Bezug auf ein Finanzinstrument, auf das sich die Informationen beziehen, gilt auch als Insidergeschäft, wenn der Auftrag vor Erlangen der Insiderinformationen erteilt wurde.“
- NEU: Ausweitung des Handelsverbots auf den Versuch.

Aufdeckung von Insiderinformationen - Überblick

- Offenlegung von Insiderinformationen
 - „Dritten Insiderinformationen zugänglich machen“
- Veröffentlichung von Insiderinformationen
 - „Ad-hoc-Mitteilung“

Fazit: Keine wesentliche Änderung gegenüber der bisherigen Rechtslage.

Offenlegung von Insiderinformationen

- Grundsatz: Unrechtmäßige Offenlegung von Insiderinformationen

Ein (Primär- oder Sekundär-) Insider verfügt über Insiderinformationen und legt diese Informationen gegenüber einer anderen Person offen.

- Ausnahme: Rechtmäßige Offenlegung von Insiderinformationen

Die Offenlegung geschieht im Zuge der normalen Ausübung einer Beschäftigung oder eines Berufs oder der normalen Erfüllung von Aufgaben.

- Rechtmäßige Offenlegung von Insiderinformationen durch den Emittenten oder eine in seinem Auftrag oder für ihre Rechnung handelnde Person

- Emittent muss Insiderinformation per Ad-hoc-Mitteilung veröffentlichen.
- Ausnahme: Die die Informationen erhaltende Person ist aus Gesetz oder Vertrag zur Verschwiegenheit verpflichtet.

Veröffentlichung von Insiderinformationen

- Grundtatbestand der Ad-hoc-Mitteilung unverändert
„so bald wie möglich“ → BaFin: Keine Änderung
- NEU
 - Im Nachhinein vorliegende Informationen können zur Überprüfung der Kurserheblichkeit der Insiderinformation verwendet werden, sollten allerdings nicht dazu verwendet werden, Maßnahmen gegen Personen zu ergreifen, die vernünftige Schlussfolgerungen aus den ihnen vorliegenden Ex-ante-Informationen gezogen haben.
 - Ad-hoc-Mitteilung ist für mindestens fünf Jahre auf Internetseite zugänglich zu machen.

Aufschub der Veröffentlichung (Selbstbefreiung)

- Berechtigtes Interesse des Emittenten
 - ESMA hat Leitlinien einer nicht abschließenden Liste vorgelegt, in denen das Interesse des Emittenten den Aufschub rechtfertigt.

(Final Report -Guidelines on the Market Abuse Regulation - market soundings and delay of disclosure of inside information vom 13. Juli 2016 - ESMA/2016/1130)

- Keine Irreführung der Öffentlichkeit
 - ESMA hat Leitlinien einer nicht abschließenden Liste vorgelegt, in denen der Aufschub die Öffentlichkeit irreführt.
 - Keine positive Aussage, wann keine Irreführung vorliegt.

- Gewährleistung der Vertraulichkeit
 - Keine Leitlinien seitens der ESMA

Berechtigtes Interesse des Emittenten

ESMA Leitlinien (Auswahl):

- *“the issuer is conducting negotiations, where the outcome of such negotiations would likely be jeopardised by immediate public disclosure”*
- *“the issuer has developed a product or an invention and the immediate public disclosure of that information is likely to jeopardise the intellectual property rights of the issuer”*
- *“the issuer is planning to buy or sell a major holding in another entity and the disclosure of such an information would likely jeopardise the implementation of such plan”*

Berechtigtes Interesse des Emittenten

ESMA Leitlinien (Auswahl):

- *“the inside information relates to decisions taken or contracts entered into by the management body of an issuer which need, pursuant to national law or the issuer’s bylaws, the approval of another body of the issuer, other than the shareholders’ general assembly, in order to become effective, provided that:*
 - i. *immediate public disclosure of that information before such a definitive decision would jeopardise the correct assessment of the information by the public; and*
 - ii. *the issuer arranged for the definitive decision to be taken as soon as possible.”*

Weitere ungeschriebene Voraussetzungen:

- 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.
- No possibility of delay should be granted where the issuer does not arrange for the **definitive decision to be taken as soon as possible.**

Keine Irreführung der Öffentlichkeit

ESMA Leitlinien:

“situations in which delay of disclosure of inside information is likely to mislead the public includes at least the following circumstances:

- a. the inside information ... is materially different from the previous public announcement of the issuer on the matter to which the inside information refers to; or*
- b. the inside information ... regards the fact that the issuer’s financial objectives are not likely to be met, where such objectives were previously publicly announced; or*
- c. the inside information ... is in contrast with the market’s expectations, where such expectations are based on signals that the issuer has previously sent to the market, **such as interviews, roadshows or any other type of communication organized by the issuer or with its approval.***

Gewährleistung der Vertraulichkeit

- NEU:
Pflicht zur Veröffentlichung der Insiderinformation bei ausreichend präzisen Gerüchten, auch wenn diese nicht aus der Sphäre des Emittenten kommen.
- These: Faktische Verpflichtung zum Abschluss mit Vertraulichkeitsvereinbarungen

Inhalt der Selbstbefreiung

- Schriftliche Erläuterung, inwieweit die Bedingungen erfüllt waren.
- Beschluss über die Selbstbefreiung erforderlich.
- Formaler Inhalt der Selbstbefreiung:
 - Datum und Uhrzeit
 - des erstmaligen Vorliegens der Insiderinformation;
 - der Entscheidung über den Aufschub der Offenlegung;
 - der wahrscheinlichen Bekanntgabe der Insiderinformation.
 - Identität der Personen mit Zuständigkeit für
 - die Entscheidung über den Aufschub der Bekanntgabe und den Beginn und das voraussichtliche Ende des Aufschubs;
 - die Gewährleistung der fortlaufenden Überwachung der Bedingungen für den Aufschub;
 - die Entscheidung über die Bekanntgabe der Insiderinformationen;
 - die Vorlage der geforderten Informationen über den Aufschub und der schriftlichen Erläuterung bei der zuständigen Behörde.

Inhalt der Selbstbefreiung

- Formaler Inhalt der Selbstbefreiung (Fortsetzung)
 - Nachweis für die in Artikel 17 Absatz 4 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 genannte erstmalige Erfüllung der Bedingungen und für jegliche Änderung dieser Erfüllung während des Aufschubs, einschließlich
 - intern und gegenüber Dritten herbeigeführte Informationshindernisse, um den Zugang zu Insiderinformationen durch andere Personen als diejenigen zu verhindern, die sie für die normale Ausübung ihrer Arbeit, ihres Berufs oder ihrer Aufgaben beim Emittenten oder Teilnehmer am Markt für Emissionszertifikate benötigen;
 - der getroffenen Vorkehrungen zur schnellstmöglichen Bekanntgabe der einschlägigen Insiderinformationen, wenn keine Vertraulichkeit mehr gewährleistet ist.
 - u.a. Entwurf der Ad-hoc-Mitteilung
 - Überprüfung der den Aufschub tragenden Gründe (Datum und Uhrzeit)
- Der formale Inhalt der Selbstbefreiung ist (weitgehend) der BaFin nur auf Anforderung mitzuteilen.

Inhalt der Selbstbefreiung

- Was ist an die BaFin zusammen mit der Ad-hoc-Mitteilung zu übersenden?
 - Schriftliche Erläuterung, inwieweit die Bedingungen erfüllt waren;
 - Beschluss über die Selbstbefreiung;
 - Überprüfung der den Aufschub tragenden Gründe (Datum und Uhrzeit);
 - Identität des Emittenten;
 - Identität und Kontaktangaben der mitteilenden Person;
 - Angaben zu den offengelegten Insiderinformationen, die aufgeschoben wurden: Titel der Aufschüberklärung; Referenznummer, sofern im System zur Verbreitung der Insiderinformationen eine vorhanden ist; Datum und Uhrzeit der Bekanntgabe der Insiderinformationen;
 - Datum und Uhrzeit der Entscheidung über den Aufschub der Bekanntgabe von Insiderinformationen;
 - die Identität aller für die Entscheidung über den Aufschub der Bekanntgabe von Insiderinformationen verantwortlichen Personen;
 - Datum und Uhrzeit der Überprüfung der den Aufschub tragenden Gründe.

Wesentliche To-dos

Wesentliche To-dos

- Ggf. Errichtung eines Compliance-Systems zur Überwachung von Umständen, die zu Insiderinformationen erwachsen können.
- Anpassung des internen Procederes bei Selbstbefreiung.
- Überwachung von Gerüchten.

Insiderlisten

- Grundtatbestand unverändert.
- Wie bisher: Die Insiderliste ist der BaFin nur auf Anforderung zur Verfügung zu stellen.
- NEU
 - Nur noch anlassbezogene Insiderverzeichnisse (funktionsbezogenes Insiderverzeichnis nicht mehr zulässig);
 - Erfasst auch den Freiverkehr;
 - Angabe von Datum und Uhrzeit, zu der die Person Zugang zu der Insiderinformation erlangt hat;
 - Pflicht zur fortlaufenden Aktualisierung unter Angabe von Datum und Uhrzeit (z.B. kein Zugang mehr zu der Insiderinformation);
 - Keine Ausnahme für Abschlussprüfer;
 - Alle auf der Liste erfassten Personen müssen ihre insiderrechtlichen Pflichten und die Sanktionen schriftlich anerkennen;
 - Auf Anforderung der BaFin müssen die Insiderliste und ihre Vorgängerversionen vorgelegt werden.

Insiderlisten

Vormals aufzunehmende Daten	Durchführungsverordnung (EU) 2016/347
Vor- und Familienname	
(-)	Geburtsname
Geburtsstag	
Geburtsort	(-)
Privat - und Geschäftsadresse	
Grund für Erfassung	
Datum des Zugangs zur Insiderinformation	Datum und Uhrzeit des Zugangs zur Insiderinformation
Ende des Zugangs (Datum)	Ende des Zugangs (Datum und Uhrzeit)
(-)	Geschäftliche und private Telefonnummern (jeweils Durchwahl und mobil)
(-)	National Identification Number (soweit vorhanden)
(-)	Funktion und Grund für die Einstufung als Insider

Wesentliche To-dos

Wesentliche To-dos

- Erstellung eines Formulars für Insiderverzeichnisse;
- Entscheidung, ob separater Abschnitt für permanente Insider geführt werden soll;
- Ermittlung der aufzunehmenden Daten;
- Schriftliche Belehrung der in das Insiderverzeichnis aufzunehmenden Personen.

Directors' Dealing

- Meldepflichtig:
 - Personen, die bei dem Emittenten Führungsaufgaben wahrnehmen
 - a) die einem Verwaltungs-, Leitungs- oder Aufsichtsorgan dieses Unternehmens angehören;
 - b) die als höhere Führungskraft zwar keinem der unter Buchstabe a genannten Organe angehören, aber regelmäßig Zugang zu Insiderinformationen ... haben und befugt sind, unternehmerische Entscheidungen über zukünftige Entwicklungen und Geschäftsperspektiven dieses Unternehmens zu treffen;

Directors' Dealing

- In enger Beziehung zu diesen stehende Personen
 - a) der Ehepartner oder ein Partner dieser Person, der nach nationalem Recht einem Ehepartner gleichgestellt ist;
 - b) ein unterhaltsberechtigtes Kind entsprechend dem nationalen Recht;
 - c) ein Verwandter, der zum Zeitpunkt der Tätigkeit des betreffenden Geschäfts seit mindestens einem Jahr demselben Haushalt angehört oder
 - d) eine juristische Person, Treuhand oder Personengesellschaft, deren Führungsaufgaben durch eine Person, die Führungsaufgaben wahrnimmt, oder eine in den Buchstaben a, b oder c genannte Person wahrgenommen werden, die direkt oder indirekt von einer solchen Person kontrolliert wird, die zugunsten einer solchen Person gegründet wurde oder deren wirtschaftliche Interessen weitgehend denen einer solchen Person entsprechen.
- Emittent ist bei Eigengeschäften nach derzeitiger Auffassung der BaFin nicht meldepflichtig.

Directors' Dealing

- Meldepflichtig: Jedes Eigengeschäft, insbesondere auch
 - Geschäfte in Schuldtiteln (z. B. Anleihen);
 - Annahme oder Ausübung von Aktienoptionen;
 - Zeichnung einer Kapitalerhöhung oder Schulditelemission;
 - Getätigte oder erhaltene Schenkungen.
- Meldefrist des Director und Veröffentlichungsfrist des Emittenten identisch!
 - Unverzüglich, spätestens drei Geschäftstage nach dem Datum des Geschäfts
- Schwellenwert: € 5.000
- Meldung an Emittent und BaFin
- Einheitliches Muster
 - Angabe der LEI (Legal Entity Identifier Code) des Emittenten erforderlich, soweit vorhanden.

Directors' Dealing

- (Belehrungs-) Pflichten
 - Emittent muss Führungskräfte schriftlich belehren.
 - Emittent muss Liste der Führungskräfte sowie der mit diesen in enger Beziehung stehenden Personen erstellen.
 - Führungskräfte müssen die mit ihnen in enger Beziehung stehenden Personen schriftlich belehren.

Directors' Dealing

- Geschlossene Zeiträume
 - Verbot jedes Directors' Dealing während eines Zeitraums von 30 Kalendertagen vor Veröffentlichung eines Zwischenberichts oder eines Jahresabschlussberichts.
 - Quartalsmitteilungen nach § 51a BörsO FFM (Prime Standard) sind nach Auffassung der BaFin keine Zwischenberichte i.S.d. MMVO.
 - Nicht erfasst: Nahestehende Personen.
Aber: Indirekt getätigte Eigengeschäfte sind erfasst.
 - Ausnahmen:
 - Außergewöhnliche Umständen (z. B. schwerwiegende finanzielle Schwierigkeiten);
 - im Rahmen von Belegschaftsaktienprogrammen;
 - Emittent muss Geschäft erlauben.

Marktsondierung

- Marktsondierung („market sounding“) erstmals gesetzlich geregelt
 - *„Übermittlung von Informationen vor der Ankündigung eines Geschäfts an einen oder mehrere potenzielle Anleger, um das Interesse von potenziellen Anlegern an einem möglichen Geschäft und dessen Bedingungen wie seinem Umfang und seiner preislichen Gestaltung abzuschätzen“*
 - Regelt die Weitergabe von Insiderinformationen im Rahmen der Marktsondierung;
 - Weitergabe von Insiderinformationen unter engen Voraussetzungen zulässig;
 - Marktsondierung weiter unproblematisch und außerhalb des Regelungsbereichs der MMVO, wenn keine Insiderinformation weiter gegeben wird;
 - Problem: Kapitalerhöhung wird in aller Regel eine Insiderinformation darstellen, wenn sie bei Anfrage hinreichend wahrscheinlich ist.

Bußgelder

	Natürliche Person	Juristische Person
Insiderhandel / Marktmanipulation	Bis zu € 5 Mio.	Bis zu € 15 Mio. oder 15% des (Konzern-) Jahresumsatzes
Ad-hoc-Mitteilung	Bis zu € 1 Mio.	Bis zu € 2,5 Mio. oder 2% des (Konzern-) Jahresumsatzes
Insiderlisten	Bis zu € 0,5 Mio.	Bis zu € 0,5 Mio.
Directors' Dealings	Bis zu € 0,5 Mio.	Bis zu € 1 Mio.
	Alternativ: Das Dreifache des aus dem Verstoß gezogenen wirtschaftlichen Vorteils	

Internetpranger - naming and shaming

- BaFin muss Entscheidungen auf ihrer Internetseite bekannt machen, bevor diese rechts- bzw. bestandskräftig sind .
- Zu nennen sind;
 - Art des Verstoßes ;
 - Identität der verantwortlichen Person.
- Bei überwiegendem Persönlichkeitsschutz oder Gefährdung der Stabilität des Finanzmarktes kann die BaFin von der Veröffentlichung der Identität absehen oder die Veröffentlichung aufschieben.
- Bekanntmachung bleibt 5 Jahre auf der Internetseite der BaFin.

Ihr Ansprechpartner



Dr. Christian Dohm

Rechtsanwalt

Fachanwalt für Steuerrecht

Telefon: +49 (0)89 / 55222 - 0

E-Mail: c.dohm@colaw.de

Schmid, v. Buttler & Partner

Forum am Hirschgarten, Schloßschmidstr. 3, 80639 München

www.colaw.de