

Alles neu macht die EU

Rechtsgrundlagen für neue Pflichten bei Ad hoc-Mitteilungen, Insiderlisten und *Director's Dealings*

DIRK Mitgliederversammlung am 12.9.2014, Essen

Dr. Corinna Ritz, BaFin Referat WA 21

1. Rechtsrahmen
2. Ad hoc- Publizität – „Veröffentlichung von Insiderinformationen“
3. Insiderverzeichnisse – „Insiderlisten“
4. *Director's Dealings* – „Eigengeschäfte von Führungskräften“

1. Rechtsrahmen
2. Ad hoc-Publizität – „Veröffentlichung von Insiderinformationen
3. *Insiderverzeichnisse – „Insiderlisten“*
4. *Director's Dealings – „Eigengeschäfte von Führungskräften“*

- Richtlinie über Insidergeschäfte und Marktmissbrauch vom 28. Januar 2003 (MAD).



- Umsetzung durch Anlegerschutzverbesserungsgesetz vom 30. Oktober 2004.



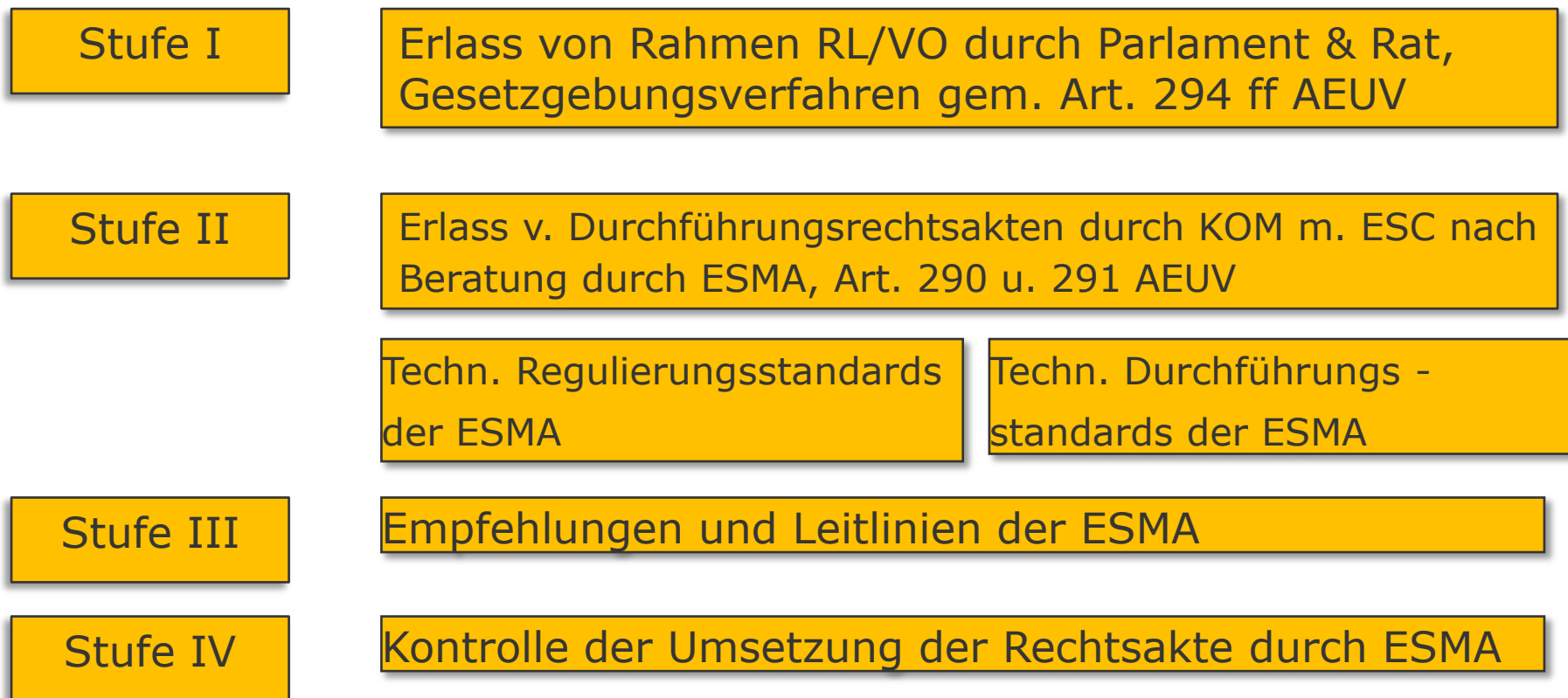
- Kodifizierung im Wertpapierhandelsgesetz.

Rechtsrahmen: Anlass für die Überarbeitung

- Vermehrter Handel auf außerbörslichen Plattformen.
- Wachsende Bedeutung des Algorithmus- bzw. Hochfrequenzhandels.
- Globalisierung der Warenmärkte und Zunahme des Handels mit Warenderivaten.
- Große Unterschiede der Regelungen in den einzelnen Mitgliedstaaten (z.B. Einbeziehung von MTFs, Sanktionierung von Verstößen etc.).

Rechtsrahmen: Struktur des Rechtsetzungsverfahrens

Lamfalussy-Verfahren (Vertrag von Lissabon)



Rechtsrahmen: Struktur „jetzt“ – „zukünftig“

Status quo			Zukünftige Regelung	
Stufe I	MAD (RL 2003/6)	§§ 12ff, 20a WpHG, MaKonV, WpAIV, FinAnV etc.	Stufe I	Marktmissbrauchs-VO („MAR“)
				MAD II (CRIM-MAD) } WpHG „neu“
Stufe II	RL 2003/124		Stufe II	Diverse Ermächtigungen zum Erlass von Durchführungsrechtsakten
	RL 2003/125			
	RL 2004/72			
	VO 2273/2003			
Stufe III	CESR-Recommendations und Guidelines	Stufe III	ESMA Guidelines	

Rechtsrahmen: Folgen der Neuregelung

- Derzeitige Regelungen zum Insiderrecht (§§ 12-14 WpHG und Marktmanipulation (§ 20a WpHG) werden überflüssig.
- Derzeitige Regelungen (§ 38 WpHG) zu strafrechtlichen Sanktionen sind an die Vorgaben der CRIM-MAD anzupassen.
- Letztinstanzliche Entscheidung über Auslegung der Bestimmungen obliegt künftig der Kommission und dem EuGH.

- Stufe I (MAR/CRIM-MAD):
 - 12. Juni 2014: Veröffentlichung im Amtsblatt von
 - Verordnung (EU) Nr. 596/2014 über Marktmissbrauch (Marktmissbrauchsverordnung - „MAR“)
 - Richtlinie 2014/57/EU über strafrechtliche Sanktionen (Marktmissbrauchsrichtlinie - „CRIM-MAD“)
 - Inkrafttreten am zwanzigsten Tag nach Veröffentlichung und Anwendung/Umsetzung - mit Ausnahme der Vorschriften, die zur Erstellung von Stufe II-Maßnahmen ermächtigen - 24 Monate nach Inkrafttreten (Art. 39 Abs. 2 MAR)



Anwendung: 3. Juli 2016.

- Stufe II (Durchführungsrechtsakte):
 - 14. November 2013: Veröffentlichung eines ESMA-Diskussionspapiers zu den Durchführungsrechtsakten, die ESMA unter MAR vorbereiten muss (technische Standards und delegierte Rechtsakte).
 - 15. Januar 2014: Öffentliche Anhörung zum Diskussionspapier
 - 15. Juli 2014: Veröffentlichung zweier Konsultationspapiere zu den Durchführungsrechtsakten (ESMA/2014/808 und ESMA/2014/809)
 - 8. Oktober 2014: Öffentliche Anhörung der ESMA zum Konsultationspapier

1. Rechtsrahmen
2. Ad hoc- Publizität – „Veröffentlichung von Insiderinformationen“
3. Insiderverzeichnisse – „Insiderlisten“
4. *Director's Dealings* – „Eigengeschäfte von Führungskräften“

Ad hoc-Publizität/Veröffentlichung von Insiderinformationen, Art. 17 MAR

- Erweiterter Anwendungsbereich
- Selbstbefreiung/Aufschub
- Klarstellung zu gestreckten Sachverhalten
- Verlängerung des Zeitraums zur Speicherung

Status quo, § 15 Abs. 1 WpHG

- Inlandsemittent
 - § 2 Abs. 7 WpHG: i.W. Zulassung an organisiertem Markt
- Auch, wenn Antrag auf Zulassung an organisiertem Markt erst gestellt ist

Art. 17 Abs. 1 Unterabs. 3 MAR

- Zulassung zum Handel an
 - Geregelter Markt
 - Multilateralem Handelssystem („MTF“)
 - Organisiertem Handelssystem („OTF“)
- Zulassung durch Emittent beantragt oder erhalten
 - MTF
 - OTF

Status quo, § 15 Abs. 3

- Voraussetzungen:
 - Berechtigtes Interesse des Emittenten (→ § 6 WpAIV)
 - Keine Irreführung der Öffentlichkeit
 - Gewährleistung der Vertraulichkeit
- Bewusste Entscheidung mit entspr. Dokumentation seitens Emittent
- Unverzgl. Nachholung, sobald Gründe für Befreiung wegfallen

Art. 17 Abs. 4 und 5 MAR

- Voraussetzungen, Art. 17 Abs. 4 Unterabs. 1 Buchst. a) bis c) MAR
 - Berechtigtes Interesse des Emittenten (→ Erwägungsgrund 50 MAR)
 - Keine Irreführung der Öffentlichkeit
 - Gewährleistung der Vertraulichkeit
- Voraussetzungen, Art. 17 Abs. 5 MAR
 - Zur Wahrung der Stabilität des Finanzsystems und *sofern* Emittent Kredit- oder Finanzinstitut
 - Wie Art. 17 Abs. 4 Unterabs. 1 Buchst. a) bis c) MAR und
 - Entspr. Entscheidung der insoweit zust. Behörde

- Selbstbefreiung auch bei zeitlich gestreckten Sachverhalten mgl., sofern Befreiungsvoraussetzungen vorliegen, d.h.
 - Berechtigtes Interesse des Emittenten (→ Erwägungsgrund 50 MAR)
 - Keine Irreführung der Öffentlichkeit
 - Gewährleistung der Vertraulichkeit

Veröffentlichung von Insiderinformationen:

Status quo, § 15 Abs. 1 u. 4, §§3a-c, 5 WpAIV

- „Unverzügl.“
Veröffentlichung über Medienbündel
- Übermittlung an Unternehmensregister zur Speicherung
- Speicherung auf Emittentenwebseite, mind. 1 Monat

Art. 17 Abs. 1 MAR

- Veröffentlichung „so bald als möglich“
- ✓
- Speicherung auf Emittentenwebseite, mind. 5 Jahre

1. Rechtsrahmen
2. Ad hoc- Publizität – „Veröffentlichung von Insiderinformationen“
3. Insiderverzeichnisse – „Insiderlisten“
4. *Director's Dealings* – „Eigengeschäfte von Führungskräften“

Insiderlisten: Erweiterter Anwendungsbereich

Status quo, § 15b Abs. 1, § 15 Abs. 1 WpHG

- Inlandsemittent
 - § 2 Abs. 7 WpHG: i.W. Zulassung an organisiertem Markt
- Auch, wenn Antrag auf Zulassung an organisiertem Markt erst gestellt ist

Art. 18 Abs. 7 MAR

- Zulassung zum Handel an
 - Geregelmtem Markt
 - Multilateralem Handelssystem („MTF“)
 - Organisiertem Handelssystem („OTF“)
- Zulassung durch Emittent beantragt oder erhalten
 - MTF
 - OTF

Status quo, § 15b Abs. 1, 14 WpAIV

- Verzeichnisführungspflichtiger:
 - Emittent o. in seinem Auftrag o. auf seine Rechnung handelnde Person
- Ausnahme: § 15b Abs. 1 Satz 4
- Inhalt: § 14 WpAIV, insb. Satz 2 und 3

Art. 18 MAR

- √, Art. 18 Abs. 1
- ?
- Art. 18 Abs. 6 MAR: auf KMU-Wachstumsmarkt zugel. Emittent
- ?
- ESMA/2014/809 Rn. 293

1. Rechtsrahmen
2. Ad hoc- Publizität – „Veröffentlichung von Insiderinformationen“
3. Insiderverzeichnisse – „Insiderlisten“
4. *Director's Dealings* – „Eigengeschäfte von Führungskräften“

Eigengeschäfte von Führungskräften : Erweiterter Anwendungsbereich

Status quo, § 15b Abs. 1, § 15 Abs. 1 WpHG

- Inlandsemittent
 - § 2 Abs. 7 WpHG: i.W. Zulassung an organisiertem Markt
- Auch, wenn Antrag auf Zulassung an organisiertem Markt erst gestellt ist

Art. 19 Abs. 4 MAR

- Zulassung zum Handel an
 - Geregelmtem Markt
 - Multilateralem Handelssystem („MTF“)
 - Organisiertem Handelssystem („OTF“)
- Zulassung durch Emittent beantragt oder erhalten
 - MTF
 - OTF

Status quo, § 15 a WpHG

- Erfasste Finanzinstrumente:
 - Aktien und sich darauf beziehende Finanzinstrumente
- Mitteilungsfrist: 5 Werktage

Art. 19 Abs. 1 MAR

- Erfasste Finanzinstrumente:
 - Anteile des Emittenten und sich darauf beziehende Finanzinstrumente
 - Schuldtitel des Emittenten und sich darauf beziehende Finanzinstrumente
- Mitteilungsfrist: 3 Geschäftstage

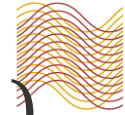
Eigengeschäfte von Führungskräften: Erfasste Geschäfte /Ausnahmen

Status quo, § 15a WpHG

- „eigene Geschäfte“, aber nicht:
 - Verpfändung
(Emi-LF Ziff. V.3.7.13)
 - Schenkung, Erbschaft (Emi-LF Ziff. V.2.2)
 - Erwerb u. Gewährung auf arbeitsvertragl. Grdl. (Emi-LF Ziff. V.2.2, V.3.7.1.1)
- „Bagatellgrenze“ 5.000 € /Kalenderjahr

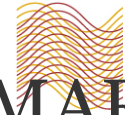
Art. 19 Abs. 1, Abs. 7 MAR

- „jedes Eigengeschäft“, d.h.:
 - Verpfändung, Verleihung
(Erwägungsgrund 58 Satz 3)
 - Schenkung, Erbschaft
(ESMA/2014/808, Rn. 95)
 - Geschäfte im Rahmen einer Vermögensverwaltung, auch wenn Ermessenspielraum
(Erwägungsgrund 58 Satz 7)
- „Bagatellgrenze“ 5.000 € /
Kalenderjahr m. Mglkt. d.
Erhöhung auf 20.000 €



Eigengeschäfte von Führungskräften: Handelsverbote/fenster (Art. 19 Abs. 11 MAR)

- Gilt
 - nur für Führungskräfte
 - Eigengeschäfte oder Geschäfte für Dritte
 - Anteile und Schuldtitel des Emittenten sowie sich darauf beziehende Finanzinstrumente
- Zeitraum von 30 Kalendertagen vor Ankündigung eines Zwischenberichts oder Jahresabschlussberichts
 - (Prb): Art. 3 Abs. 1 Überarbeitete TransparenzRL, Erwägungsgrund 61 MAR → 4 – monatiges Handelsverbot



Eigengeschäfte von Führungskräften: Ausnahmen v. Handelsverbot (Art. 19 Abs. 12 MAR)

- „Erlaubnis“ seitens des Emittenten
 - Bei außergewöhnlichen Umständen
 - z.B. schwerwiegende finanzielle Schwierigkeiten, die Notverkauf erfordern
 - Wenn bedingt durch die Merkmale des betreffenden Geschäfts
 - Belegschaftsaktienprogramme
 - Arbeitnehmersparpläne

Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit!