

Neue Zulassungsfolgepflichten für Freiverkehrsemittenten durch die MAR

Die Bestimmungen der Marktmissbrauchsverordnung (596/2014/EU – "MAR") gelten ab dem 3. Juli 2016 und erweitern den Anwendungsbereich bestimmter Zulassungsfolgepflichten auf Freiverkehrsemittenten.

Einleitung

Freiverkehrsemittenten unterlagen bislang lediglich dem Verbot des Insiderhandels und der Marktmanipulation. Diese Pflichten sind nun in der MAR geregelt. Darüber hinaus erweitert die MAR die gesetzlichen Pflichten im Zusammenhang mit Eigengeschäften von Führungskräften, Führen von Insiderlisten sowie ad hoc-Publizität auf Emittenten, deren Finanzinstrumente in einem multilaterale Handelssysteme ("MTF") gehandelt werden, dort zum Handel zugelassen sind oder diese Zulassung beantragt wurde. Da die Freiverkehrssegmente der deutschen Börsen unter den Begriff des MTF fallen, werden diese Pflichten ab dem 3. Juli 2016 uneingeschränkt auf Freiverkehrsemittenten anwendbar sein. In diesem Newsletter werden die wesentlichen Zulassungsfolgepflichten vorgestellt, die künftig auf Freiverkehrsemittenten Anwendung finden.

Ad hoc-Publizität

Freiverkehrsemittenten müssen künftig Insiderinformation, die sie unmittelbar betreffen, so bald wie möglich bekannt geben (Art. 17 MAR).

Insiderinformationen sind 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 werden, geeignet wären, den Kurs dieser Finanzinstrumente oder den Kurs damit verbundener derivativer Finanzinstrumente erheblich zu beeinflussen (Art. 7 MAR).

Die Veröffentlichung von Insiderinformationen hat mittels eines amtlich bestellten Systems (z.B. DGAP) sowie auf der Webseite des Emittenten zu erfolgen und ist dort für die Dauer von fünf Jahren zur Verfügung zu stellen.

Emittenten können die Veröffentlichung von Insiderinformationen aufschieben, sog. Selbstbefreiung. Voraussetzung dafür ist neben einem berechtigten Interesse des Emittenten, dass keine Irreführung der Öffentlichkeit zu erwarten und die Vertraulichkeit der Information sichergestellt ist. Das Vorliegen dieser Voraussetzungen ist zu dokumentieren.

Insiderlisten

Freiverkehrsemittenten und alle in ihrem Auftrag oder für ihre Rechnung handelnde Personen sind künftig verpflichtet, eine stets zu aktualisierende Liste aller Personen zu erstellen, die Zugang zu Insiderinformationen haben. Neben Vorständen, Aufsichtsräten und Mitarbeitern im gehobenen Management zählen insbesondere Rechtsanwälte, Ratingagenturen oder Wirtschaftsprüfer zu dem erfassten Personenkreis (Art. 18 MAR).

Die Insiderlisten müssen anlassbezogen (*deal-specific*) sein, jedoch können unter einem eigenständigen Abschnitt permanente Insider aufgenommen werden. Insiderlisten sind für einen Zeitraum von mindestens fünf Jahren aufzubewahren.

Als Mindestangaben sind u.a. die Identität der Person mit Zugang zur Insiderinformation, Datum und Uhrzeit des Zugangs und Ende des Zugangs zur Insiderinformation sowie geschäftliche und private Telefonnummern anzugeben. Die inhaltlichen Anforderungen werden durch eine delegierte Verordnung konkretisiert.

Emittenten müssen zusätzlich dafür sorgen, dass die erfassten Personen ihre Pflichten und einschlägigen Sanktionen schriftlich anerkennen.

Eigengeschäfte von Führungskräften

Personen, die Führungsaufgaben bei Freiverkehrsemittenten wahrnehmen oder mit solchen Personen in enger Beziehung stehen (beispielsweise Ehepartner und Kinder), müssen Eigengeschäfte mit Anteilen oder Schuldtiteln des Emittenten oder damit verbundenen Finanzinstrumenten (beispielsweise Derivate) an den Emittenten und die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht ("BaFin") spätestens drei Geschäftstage nach dem Datum des Geschäfts melden, wenn das Geschäft einen Schwellwert von derzeit EUR 5.000 pro Jahr übersteigt (Art. 19 MAR).

Emitenten müssen die gemeldeten Geschäfte sowohl auf ihrer Webseite, als auch mittels eines amtlich bestellten Systems veröffentlichen.

Die Freiverkehrsemitenten müssen zudem künftig Führungskräfte schriftlich belehren und entsprechende fortlaufende Listen mit sämtlichen Führungskräften und den mit ihnen in enger Beziehung stehenden Personen führen. Führungskräfte müssen ihrerseits die mit ihnen in enger Beziehung stehenden Personen schriftlich belehren und entsprechende Aufzeichnungen über die Belehrung aufbewahren.

Closed Periods

Führungskräfte von Freiverkehrsemitenten dürfen während eines Zeitraums von dreißig Tagen vor Veröffentlichung eines Zwischenberichts oder eines Jahresabschlusses für sich oder Dritte keine Eigengeschäfte vornehmen. Emitenten können im Einzelfall Ausnahmen genehmigen, beispielsweise bei finanziellen Schwierigkeiten der Führungskraft, die den sofortigen Verkauf von Anteilen erforderlich machen.

Insiderhandelsverbote

Nach Art. 14 MAR ist es verboten, Insidergeschäfte zu tätigen oder dies zu versuchen, Dritten zu empfehlen oder Dritte anzustiften, Insidergeschäfte zu tätigen sowie Insiderinformationen unrechtmäßig offenzulegen.

Ein Insidergeschäft liegt vor, wenn eine Person über Insiderinformationen verfügt und unter Nutzung derselben für eigene oder fremde Rechnung direkt oder indirekt Finanzinstrumente, auf die sich diese Informationen beziehen, erwirbt oder veräußert. Auch die Nutzung von Insiderinformationen in Form der Stornierung oder Änderung in Bezug auf ein Finanzinstrument, auf das sich die Informationen beziehen, wenn der Auftrag vor Erlangen der Insiderinformation erteilt wurde, gilt als Insidergeschäft (Art. 8 MAR).

Die MAR sieht sog. Legitimen Handlungen (Art. 9 MAR) vor, bei deren Vorliegen widerlegbar vermutet wird, dass die Insiderinformation beim Erwerb oder der Veräußerung von Finanzinstrumenten nicht genutzt wurde. Insbesondere können Absicherungsgeschäfte (*Hedging*), Erfüllungsgeschäfte für bestehende Verpflichtungen, Wertpapiererwerbs- und Übernahmegeschäfte bei öffentlichen Angeboten den Tatbestand der Legitimen Handlungen erfüllen.

Unrechtmäßige Offenlegung von Insiderinformationen

Eine unrechtmäßige Offenlegung von Insiderinformationen liegt vor, wenn eine Person, die über Insiderinformationen verfügt und diese Informationen gegenüber einer anderen Person offenlegt, es sei denn, die Offenlegung geschieht im Zuge der normalen Ausübung einer Beschäftigung oder eines Berufs oder der normalen Erfüllung von Aufgaben (Art. 10 Abs. 1 MAR).

Werden Insiderinformationen an Dritte weitergegeben, so müssen diese im Falle der absichtlichen Weitergabe gleichzeitig mit der Veröffentlichung durch den Dritten veröffentlicht werden, im Falle einer versehentlichen Weitergabe an Dritte unverzüglich veröffentlicht werden. Dies gilt nicht, wenn die die Informationen erhaltende Person zur Verschwiegenheit verpflichtet ist, unabhängig davon, aus welcher rechtlichen Grundlage sich die Verschwiegenheitspflicht ergibt (z.B. Satzung, Vertrag).

Marktsondierung

Freiverkehrsemitenten dürfen im Rahmen einer Marktsondierung (Art. 11 MAR) Informationen an potentielle Investoren vor Ankündigung der Emission weiterleiten, wenn bestimmte Verfahren und Dokumentationspflichten eingehalten werden. In diesem Fall können auch Insiderinformationen in zulässiger Weise wei-

tergegeben werden.

Marktmanipulation

Marktmanipulation und der Versuch hierzu sind verboten (Art. 15 MAR). Die in der MAR aufgeführten Regelbeispiele einschlägiger Handlungen erfassen u.a. den Abschluss von Geschäften, die falsche oder irreführende Signale hinsichtlich des Angebots, der Nachfrage oder des Preises eines Finanzinstruments geben oder bei denen dies wahrscheinlich ist sowie die Verbreitung von Informationen, die falsche oder irreführende Signale hinsichtlich des Angebots oder des Kurses eines Finanzinstruments geben, einschließlich der Verbreitung falscher oder irreführender Gerüchte.

Handlungen, die einen legitimen Grund haben und eine zulässige Marktpraxis darstellen, können von der BaFin nach einem Konsultationsverfahren mit der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (*European Securities and Markets Authority*, "ESMA") festgelegt werden und von dem Verbot ausgenommen werden.

Das Konsultationsverfahren wird im Rahmen von delegierten Verordnungen konkretisiert. Die ESMA wird in Zukunft eine Liste über die zulässigen Marktpraktiken auf ihrer Webseite zur Verfügung stellen.

Sanktionen

Die MAR enthält Mindestangaben zu Bußgeldern und anderen verwaltungsrechtliche Sanktionen. Die Mitgliedstaaten sind verpflichtet, die Obergrenze ihres Bußgeldrahmens mindestens auf die dreifache Höhe der durch die Verstöße erzielten Gewinne oder vermiedenen Verluste festzusetzen.

Entscheidungen und Sanktionen in Bezug auf Verstöße gegen die MAR werden künftig durch die BaFin unverzüglich auf ihrer Internetseite veröffentlicht (sog. *naming and shaming*). Dabei werden mindestens Art und

Charakter des Verstoßes und die Identität der verantwortlichen Personen öffentlich bekannt gegeben.

Darüber hinaus werden auch die strafrechtlichen Sanktionen verschärft. Die Mitgliedstaaten müssen für vorsätzliche, nicht ganz unerhebliche Verstöße gegen die in der MAR vorgesehenen Verbote sowie die Anstiftung und Beihilfe hierzu strafrechtliche Sanktionen vorsehen. Diese in der Marktmissbrauchrichtlinie II (2014/57/EU – "MAD II") vorgesehenen Regelungen werden durch das

Erste Finanzmarktnovellierungsgesetz, durch welches in erster Linie das WpHG angepasst wird, umgesetzt.

Empfehlungen

Freiverkehrsemittenten werden durch die MAR zusätzliche Rechtspflichten auferlegt. Da ad hoc-Mitteilungen unverzüglich in bestimmter Form veröffentlicht und Insiderlisten geführt und stets aktuell gehalten werden müssen, empfehlen wir Freiverkehrs-

emittenten, ein angemessenes *Compliance System* mit einem oder mehreren qualifizierten Mitarbeitern zu implementieren sowie interne Richtlinien zur Einhaltung dieser Vorgaben festzulegen.



Dr. Marc Benzler
Partner
T: +49 69 7199-3304
E: marc.benzler@cliffordchance.com



Dr. Gregor Evenkamp
Partner
T: +49 69 7199-3158
E: gregor.evenkamp@cliffordchance.com



Dr. George Hackett
Partner
T: +49 69 7199-3103
E: george.hackett@cliffordchance.com



Sebastian Maerker
Partner
T: +49 69 7199-1510
E: sebastian.maerker@cliffordchance.com



Dr. Christian Vogel
Partner
T: +49 211 4355-5773
E: christian.vogel@cliffordchance.com

Diese Publikation dient der allgemeinen Information und ersetzt nicht die Beratung im Einzelfall. Wenn Sie Fragen haben oder weitere Informationen wünschen, wenden Sie sich bitte an die Autoren oder Ihren üblichen Ansprechpartner bei Clifford Chance.

Clifford Chance, Königsallee 59, 40215 Düsseldorf
© Clifford Chance 2016

Clifford Chance Deutschland LLP ist eine Limited Liability Partnership mit Sitz in 10 Upper Bank Street, London E14 5JJ, registriert in England und Wales unter OC393460. Die Gesellschaft ist mit einer Zweigniederlassung im Partnerschaftsregister des Amtsgerichts Frankfurt am Main unter PR 2189 eingetragen.

Die nach § 5 TMG und §§ 2, 3 DL-InfoV vorgeschriebenen Informationen finden Sie unter: www.cliffordchance.com/deuregulatory

www.cliffordchance.com

Abu Dhabi ■ Amsterdam ■ Bangkok ■ Barcelona ■ Beijing ■ Brussels ■ Bucharest ■ Casablanca ■ Doha ■ Dubai ■ Düsseldorf ■ Frankfurt ■ Hong Kong ■ Istanbul ■ Jakarta* ■ Kyiv ■ London ■ Luxembourg ■ Madrid ■ Milan ■ Moscow ■ Munich ■ New York ■ Paris ■ Perth ■ Prague ■ Riyadh ■ Rome ■ São Paulo ■ Seoul ■ Shanghai ■ Singapore ■ Sydney ■ Tokyo ■ Warsaw ■ Washington, D.C.

*Linda Widyati & Partners in association with Clifford Chance.