

## **Art. 17 MAR – Veröffentlichung von Insiderinformationen (FAQs)**

Stand: 22.05.2018

### **I. Rechtsgrundlagen:**

#### **1. Welche Rechtsgrundlage hat die Vorschrift zur Veröffentlichung von Insiderinformationen?**

##### **Antwort:**

Die Verpflichtung zur Veröffentlichung von Insiderinformationen ergibt sich aus Art. 17 MAR (Market Abuse Regulation). Näher bestimmt wird Art. 17 MAR durch eine delegierte Verordnung gemäß Art. 17 Abs. 2 Unterabs. 3 und Abs. 3 MAR sowie durch begleitende ITS (Implementing Technical Standards = Durchführungsstandards) gemäß Art. 17 Abs. 10 MAR, die ebenfalls unmittelbar anwendbar sind, und Guidelines (Leitlinien) gemäß Art. 17 Abs. 11 MAR.

Die BaFin weist auf die Berichtigung der MAR vom 21.12.2016, veröffentlicht im Amtsblatt der Europäischen Union (L 348/85), hin. Danach wird der englische Originaltext in Art. 17 Abs. 1 MAR „as soon as possible“ mit „unverzüglich“ übersetzt.

Folgende delegierte Verordnungen, ITS und Guidelines sind hierbei zu berücksichtigen:

- 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>1</sup>; diese beruht auf den Entwürfen technischer Durchführungsstandards, die der Kommission von der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) vorgelegt wurden.<sup>2</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>3</sup>
- ESMA MAR-Leitlinien zum Aufschub der Offenlegung von Insiderinformationen sowie ESMA Final Report Guidelines on the Market Abuse Regulation – market soundings and delay of disclosure of inside information.<sup>4</sup>

---

<sup>1</sup> ABl. EU L 173/47 vom 30.03.2016.

<sup>2</sup> ESMA Final Report Draft technical standards on the Market Abuse Regulation - ESMA/2015/1455 vom 28.09.2015 ([https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/2015-esma-1455\\_-\\_final\\_report\\_mar\\_ts.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/2015-esma-1455_-_final_report_mar_ts.pdf)) unter Berücksichtigung der ESMA Opinion, veröffentlicht am 17.06.2016 (<https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-issues-opinion-inside-information-disclosure-under-market-abuse-regulation>).

<sup>3</sup> ABl. EU L 88/1 vom 05.04.2016.

<sup>4</sup> ESMA2016/1478 DE vom 20.10.2016 und ESMA/2016/1130 vom 13.07.2016

- ESMA Questions and Answers On the Market Abuse Regulation (ESMA70-145-111)<sup>5</sup>

## **2. Gelten die von ESMA veröffentlichten MAR-Leitlinien zum Aufschieben der Offenlegung von Insiderinformationen auch in Deutschland?**

### **Antwort:**

ESMA hat am 20.10.2016 eine deutsche Übersetzung der Leitlinien für den Aufschieben der Offenlegung von Insiderinformationen nach Art. 17 Abs. 4 MAR veröffentlicht (ESMA/2016/1478 DE). Diese bieten gemäß Art. 17 Abs. 11 MAR eine nicht abschließende Liste der berechtigten Interessen des Emittenten, die von einer unverzüglichen Offenlegung von Insiderinformationen aller Wahrscheinlichkeit nach beeinträchtigt wären, und von Fällen, in denen der Aufschieben der Offenlegung von Insiderinformationen geeignet ist, die Öffentlichkeit irreführen zu können.

Die BaFin hat ESMA mitgeteilt, diesen Leitlinien nachzukommen. Die BaFin zieht daher im Rahmen ihrer Verwaltungspraxis diese Leitlinien zur Konkretisierung der Voraussetzungen des Art. 17 Abs. 4 MAR heran.

## **3. Welche Änderungen ergeben sich durch das 1. bzw. 2. Finanzmarktnovellierungsgesetz?**

### **Antwort:**

Am 02.07.2016 war zunächst das neue WpHG in der Form des Ersten Finanzmarktnovellierungsgesetzes (1. FiMaNoG) in Kraft getreten. Danach regelte § 15 Abs. 1 WpHG die Vorabmeldung über die Veröffentlichung der Insiderinformation an die BaFin. Daneben ist die Meldung über die Veröffentlichung der Insiderinformation vorab den nationalen Handelsplätzen (Regulierte Märkte und MTFs; OTFs ab 03.01.2018), an denen die Finanzinstrumente des Emittenten zugelassen oder einbezogen sind, zuzuleiten. Eine Unterscheidung nach Handelsplätzen mit und ohne Zustimmung/Genehmigung zum Handel erfolgt bzgl. der Vorabmeldung nicht. Die Zuleitung an das Unternehmensregister erfolgt ebenfalls wie bisher nach der Veröffentlichung der Insiderinformation. Mit Inkrafttreten weiterer Teile des 2. Finanzmarktnovellierungsgesetzes (2. FiMaNoG) zum 03.01.2018 finden sich die bisher in § 15 Abs. 1 WpHG a.F. geregelten Mitteilungs- und Informationspflichten an die BaFin bzw. das Unternehmensregister jetzt in § 26 Abs. 1 WpHG.

Die WpAIV wurde im Zuge des 2. FiMaNoG durch die Dritte Verordnung zur Änderung der Wertpapierhandelsanzeige- und Insiderverzeichnisverordnung zum 03.01.2018 in die Wertpapierhandelsanzeigeverordnung (WpAV) umbenannt und an die europäischen Vorgaben angepasst.

## **II. Adressatenkreis:**

### **1. Welche Emittenten sind veröffentlichungspflichtig?**

### **Antwort:**

Neben den bereits verpflichteten Emittenten am organisierten (=regulierten=geregelten) Markt waren zunächst lediglich Emittenten am MTF (siehe insoweit Art. 39 Abs. 4 MAR)

---

<sup>5</sup> ESMA70-145-111 ([https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-145-111\\_qa\\_on\\_mar.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-145-111_qa_on_mar.pdf)).  
2

veröffentlichungspflichtig, sofern ihre Finanzinstrumente mit ihrer Zustimmung zum Handel zugelassen oder in den Handel einbezogen sind. Die Zustimmung zum Handel bzw. die Genehmigung (siehe Erwägungsgrund 49, letzter Satz der MAR sowie Corrigendum zur MAR) beinhaltet dabei mehr als ein bloßes zur Kenntnisnehmen. Der Emittent muss wissentlich und willentlich dem Handel zugestimmt haben. Dabei ist unerheblich, ob er den aktuellen Folgepflichten der MAR auch zustimmen wollte oder will.

Hier sind drei Arten der Zustimmung im MTF-Handel denkbar:

- Emittenten, die selbst einen Antrag auf Zulassung/Einbeziehung zum Handel im MTF gestellt haben;
- Emittenten, die einen Dritten beauftragt haben, einen Antrag auf Zulassung/Einbeziehung zum Handel zu stellen;
- Emittenten, die die Zulassung/Einbeziehung ihrer Wertpapiere zum Handel durch einen Dritten genehmigt haben.

Mit Wirksamwerden weiterer Vorschriften der MAR und Inkrafttreten weiterer Teile des 2. FiMaNoG zum 03.01.2018 sind auch Emittenten am OTF und Teilnehmer am Emissionszertifikatemarkt transparenzpflichtig. Für die Teilnehmer am Markt für Emissionszertifikate hat die BaFin eigene FAQs veröffentlicht.<sup>6</sup>

## **2. Was ist ein MTF?**

### **Antwort:**

Der Begriff MTF (Multilateral Trading Facility) bedeutet ein multilaterales Handelssystem und meint ein System oder einen Mechanismus, der die Interessen einer Vielzahl Dritter am Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten innerhalb des Systems in einer Weise zusammenbringt, die zu einem Vertrag über den Kauf dieser Finanzinstrumente führt (§ 2 Abs. 8 Nr. 8 WpHG, Art. 3 Abs. 1 Nr. 7 MAR, Art. 4 Abs. 1 Nr. 22 Richtlinie 2014/65/EU (MiFID II)). Der Betrieb eines MTFs ist erlaubnispflichtig (§§ 32, 1 KWG).

Listen zugelassener MTFs können auf der ESMA-Website unter folgendem Link abgerufen werden:

<https://www.esma.europa.eu/databases-library/registers-and-data>

Die deutschen Freiverkehre gelten als MTF.

## **3. Was ist ein OTF?**

### **Antwort:**

Der Begriff OTF (Organised Trading Facility) bedeutet ein organisiertes Handelssystem und meint ein multilaterales System, bei dem es sich nicht um einen geregelten Markt oder ein MTF handelt und das die Interessen einer Vielzahl Dritter am Kauf und Verkauf von Schuldverschreibungen, strukturierten Finanzprodukten, Emissionszertifikaten oder Derivaten innerhalb des Systems auf eine Weise zusammenführt, die zu einem Vertrag über den Kauf dieser Finanzinstrumente führt (§ 2 Abs. 8 Nr. 9 WpHG, Art. 3 Abs. 1 Nr. 8 MAR, Art. 4 Abs. 1 Nr. 23 Richtlinie 2014/65/EU). Auch der Betrieb eines OTF ist erlaubnispflichtig (§§ 32, 1 KWG). Listen zugelassener OTF können ebenfalls auf der ESMA-Website abgerufen werden.

---

<sup>6</sup> FAQs zu Art. 17 Abs. 2 MAR ([https://www.bafin.de/SharedDocs/Downloads/DE/FAQ/dl\\_faq\\_mar\\_art\\_17\\_Zertifikateemittenten.pdf?\\_\\_blob=publicationFile&v=2](https://www.bafin.de/SharedDocs/Downloads/DE/FAQ/dl_faq_mar_art_17_Zertifikateemittenten.pdf?__blob=publicationFile&v=2)).

**4. Wer muss eine Vorabmeldung gemäß § 26 Abs. 1 WpHG (§ 15 Abs. 1 WpHG a.F.) übermitteln?**

**Antwort:**

Nach § 26 Abs. 1 WpHG hat ein Inlandsemittent, ein MTF- oder OTF-Emittent, der gemäß Artikel 17 Absatz 1, 7 oder 8 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 verpflichtet ist, Insiderinformationen zu veröffentlichen, diese vor ihrer Veröffentlichung der Bundesanstalt und den Geschäftsführungen der Handelsplätze, an denen seine Finanzinstrumente zum Handel zugelassen oder einbezogen sind, mitzuteilen. Der Inlandsemittentenbegriff ist in § 2 Abs. 14 WpHG legaldefiniert. Wer MTF-Emittent ist, ergibt sich aus § 2 Abs. 15 WpHG, der OTF-Emittentenbegriff ist in § 2 Abs. 16 WpHG definiert.

**5. An wen muss die Vorabmeldung gemäß § 26 Abs. 1 WpHG übermittelt werden?**

**Antwort:**

Aus § 26 Abs. 1 WpHG ergibt sich, dass alle inländischen Handelsplätze, an denen die Finanzinstrumente des Emittenten zugelassen oder einbezogen sind, zu informieren sind und keine Unterscheidung nach Zustimmung/Genehmigung erfolgt. Dies ist mit dem Ziel, den Handelsplätzen eine Aussetzung zu ermöglichen, auch sachdienlich. Es ergibt sich kein vordringlicher Grund, warum die Aussetzungsmöglichkeit nur bestimmten Handelsplätzen vorbehalten sein soll. „Handelsplatz“ ist über Art. 3 Abs. 1 Nr. 10 MAR in Verbindung mit Art. 4 Abs. 1 Nr. 24 der Richtlinie 2014/65/ EU (MiFID II) legaldefiniert und beinhaltet regulierte Märkte, MTFs und OTFs (ebenso § 2 Abs. 22 WpHG). Der Betrieb von MTF- und OTF-Handelssystemen ist erlaubnispflichtig. Nur insofern genehmigte Handelsplätze, an denen das Finanzinstrument zugelassen oder einbezogen ist, dürfen vorab informiert werden. Es ist darüber hinaus zu beachten, dass hier in der Regel Insiderinformationen vor deren eigentlicher Veröffentlichung an den Kapitalmarkt weitergeleitet werden. Prinzipiell gilt Art. 14 c) MAR, wonach Insiderinformationen nicht unrechtmäßig offengelegt werden dürfen, sofern die Weitergabe nicht gesetzlich legitimiert an Berechtigte erfolgt. Das bedeutet, dass nicht alle Handelsplätze informiert werden dürfen, sondern nur diejenigen, an denen die Finanzinstrumente des Emittenten tatsächlich zugelassen oder einbezogen sind. Eine missbräuchliche Weitergabe wäre ein Verstoß gegen Art. 14 c) MAR. Der Emittent muss also selbst bzw. durch einen ggf. beauftragten Dienstleister prüfen, an welchen Handelsplätzen seine Finanzinstrumente zugelassen oder einbezogen sind.

**6. Muss ein in Deutschland am Freiverkehr bzw. MTF-/OTF-gelisteter Emittent Ad-hoc-Meldungen dem deutschen Unternehmensregister gemäß § 26 Abs. 1 WpHG übermitteln?**

**Antwort:**

Gemäß § 26 Abs. 1 WpHG müssen ausschließlich Inlandsemittenten oder MTF- bzw. OTF-Emittenten unverzüglich, jedoch nicht vor der Veröffentlichung der Ad-hoc-Meldung diese dem Unternehmensregister im Sinne des § 8b des Handelsgesetzbuches zur Speicherung übermitteln. Wer Inlandsemittent, MTF- oder OTF-Emittent ist, ergibt sich aus § 2 Abs. 14 bis 16 WpHG.

## **7. Ab wann beginnt die Transparenzpflicht?**

### **Antwort:**

Gemäß Art. 17 Abs. 1 Unterabs. 3 MAR beginnt sowohl für Emittenten des geregelten Marktes als auch MTF-Emittenten die Transparenzpflicht für den Fall, dass der Emittent selbst oder durch den Dritten die Zulassung/Einbeziehung zum Handel beantragt hat, mit Antragstellung. Hat ein MTF-Emittent keinen Antrag gestellt, beginnt die Transparenzpflicht ab dem Zeitpunkt, zu dem er dem Handel seiner Finanzinstrumente an einem MTF zugestimmt oder diesen genehmigt hat. OTF-Emittenten sind ab dem Zeitpunkt transparenzpflichtig, zu dem sie dem Handel ihrer Finanzinstrumente an dem OTF zugestimmt oder diesen genehmigt haben.

## **8. Waren Insiderinformationen, die bei MTF-Emittenten vor dem 02.07.2016 bzw. OTF-Emittenten vor dem 03.01.2018 entstanden sind und am 02.07.2016 bzw. 03.01.2018 noch aktuell waren, am 02.07.2016 bzw. 03.01.2018 zu veröffentlichen gewesen?**

### **Antwort:**

Ja, da MTF-Emittenten seit dem 02.07.2016 bzw. OTF-Emittenten seit dem 03.01.2018 transparenzpflichtig sind, sind deren Insiderinformationen unverzüglich zu veröffentlichen (gewesen), auch wenn sie bereits vor geraumer Zeit entstanden, aber noch nicht öffentlich bekannt waren.

## **III. Inhaltliche Fragen zur Veröffentlichungspflicht von Insiderinformationen nach MAR:**

### **1. Muss an der Entscheidung zur zeitweisen Selbstbefreiung nach Art. 17 Abs. 4 MAR weiterhin ein Mitglied der Geschäftsführung teilnehmen (vgl. Emittentenleitfaden der BaFin, S. 59, IV.3)?**

### **Antwort:**

Ogleich ESMA im Final Report (ESMA/2015/1455 vom 28.09.2015) unter Punkt 239, S. 52, lediglich von einer verantwortlichen Person zur Entscheidung bezüglich der Selbstbefreiung spricht und ein Vorstandsmitglied in diesem Zusammenhang als Beispiel anführt, ändert sich an der Verwaltungspraxis der BaFin nichts, da sich die Ausführungen ESMA in erster Linie an das „one-tier-system“ richten. Es ist weiterhin mindestens ein Vorstandsmitglied an der Entscheidung über die Selbstbefreiung zu beteiligen.

### **2. Ist ein Wegfall der Vertraulichkeit im Sinne von Art. 17 Abs. 7 MAR auch für den Fall gegeben, dass eine Vertraulichkeitslücke nicht auf den Emittenten zurückgeht?**

### **Antwort:**

Mit der Auslegung durch ESMA im Final Report (ESMA/2015/1455 vom 28.09.2015) unter den Punkten 242. – 244. (S. 53) kann an der bisherigen Auslegung der BaFin, wonach der Emittent nur eigenen Vertraulichkeitslücken mit einer sofortigen Veröffentlichung begegnen muss, nicht weiter festgehalten werden. Darauf, in wessen Sphäre die Vertraulichkeitslücke entstanden ist, kommt es nicht mehr an.

### **3. Wann ist ein Gerücht gemäß Art. 17 Abs. 7 Unterabs. 2 MAR ausreichend präzise?**

#### **Antwort:**

Eine europaweit vereinheitlichte Definition besteht diesbezüglich nicht. Nach Auffassung der BaFin ist ein Gerücht dann ausreichend präzise, wenn die daraus abzuleitende Information darauf schließen lässt, dass ein Informationsleck entstanden ist, wobei dessen Herkunft unerheblich ist, sodass die Vertraulichkeit nicht länger als gewahrt gelten kann. Jedoch kann ein willkürliches Streuen diffuser Informationen, die einem Verbreiten von falschen oder irreführenden Informationen gleichkommt in der Absicht, dem Emittenten richtig stellende Informationen zu entlocken, dabei nicht als ausreichend präzise gelten (ähnlich schon CESR im Third set of guidance zur MAD vom 15.09.2009, vgl. dort Rz. 61).

### **4. Müssen in Ad-hoc-Mitteilungen, die seit dem 03.07.2016 veröffentlicht werden und geläufige Kennzahlen wie zum Beispiel EBIT bzw. EBITDA verwenden, vor dem Hintergrund der ESMA-Leitlinien zu alternativen Leistungskennzahlen (ESMA/2015/1415) Besonderheiten berücksichtigt werden?**

#### **Antwort:**

Mit der Verabschiedung der ESMA Leitlinien für Alternative Leistungskennzahlen (Guidelines on Alternative Performance Measures - APM) vom 05.10.2015 (ESMA/2015/1415, nachfolgend „APM-Leitlinien“) durch ESMA gelten die APM-Leitlinien für ab dem 03.07.2016 gemäß Art. 17 MAR veröffentlichte Finanzinformationen.

Nach Art. 17 MAR zu veröffentlichende Insiderinformationen sind „vorgeschriebene Informationen“ i.S.d. APM-Leitlinien. Dementsprechend sind die APM-Leitlinien künftig bei der Veröffentlichung von Insiderinformationen nach Art. 17 MAR in Verbindung mit § 26 Abs. 1 WpHG mit zu berücksichtigen, sofern es sich bei den verwendeten Leistungskennzahlen um alternative also nicht am Kapitalmarkt allgemein geläufige Finanzkennzahlen handelt.

Die bereits bestehende Rechts- und Verwaltungspraxis der BaFin, wonach gemäß IV.2.2.10 des Emittentenleitfadens die in der Veröffentlichung genutzten Kennzahlen im Geschäftsverkehr üblich sein und einen Vergleich mit den zuletzt genutzten Kennzahlen ermöglichen müssen, bleibt weiter bestehen und steht im Einklang mit den APM-Leitlinien. Die nach den APM-Leitlinien erforderlichen Erläuterungen durch den Emittenten (§§ 33, 34, §§ 41 - 43 ESMA APM-Leitlinien) können im Wege der Verweisung vorgenommen werden (§ 45 ESMA APM-Leitlinien), beispielsweise durch Verweisung auf die Internetseite des Emittenten, auf der die Erläuterungen nachlesbar sind oder auf andere zuvor veröffentlichte Dokumente des Emittenten, die diese Veröffentlichungen der APM enthalten und für die Nutzer bereits verfügbar und leicht zugänglich sind. Der Text der Veröffentlichungsmeldung selbst ist, wie bisher, auf die wesentlichen veröffentlichungspflichtigen Informationen und Erläuterungen zu beschränken.

### **5. Welche Prüfungsschritte empfehlen sich im Hinblick auf die Bewertung von Umständen als mögliche Insiderinformationen?**

#### **Antwort:**

Für die Bewertung von Insiderinformationen bieten sich grundsätzlich folgende Schritte an:

### **a) Präzise Information**

Zunächst ist zu prüfen, ob der eingetretene oder zukünftige Umstand eine präzise Information darstellt. Hierzu bestimmt Art. 7 Abs. 2 MAR für den Fall eines zukünftigen Umstands, dass vernünftigerweise zu erwarten sein muss, dass er in Zukunft eintreten wird. Hiermit ist, wie auch bisher, gemeint, dass mit hinreichender Wahrscheinlichkeit vom Ereigniseintritt ausgegangen werden muss. Die BaFin geht hier von einem Maßstab 50% + x (überwiegende Wahrscheinlichkeit) aus. Das Ausmaß der Auswirkung auf den Kurs der betroffenen Finanzinstrumente oder auch die Richtung einer möglichen Auswirkung ist an dieser Stelle nicht zu berücksichtigen. Die Informationen müssen darüber hinaus spezifisch genug sein, um einen Schluss auf die mögliche Auswirkung auf die Kurse der betroffenen Finanzinstrumente zuzulassen.

### **b) Kursbeeinflussungspotenzial**

Gemäß Art. 7 Abs. 4 MAR sind unter „Informationen, die, wenn sie öffentlich bekannt würden, geeignet wären, den Kurs von Finanzinstrumenten spürbar zu beeinflussen“, Informationen zu verstehen, die ein verständiger Anleger wahrscheinlich als Grundlage seiner Anlageentscheidung nutzen würde.

Erwägungsgrund 14 MAR lautet: Verständige Investoren stützen ihre Anlageentscheidungen auf Informationen, die ihnen vorab zur Verfügung stehen (Ex-ante-Informationen). Die Prüfung der Frage, ob ein verständiger Investor einen bestimmten Sachverhalt oder ein bestimmtes Ereignis im Rahmen seiner Investitionsentscheidung wohl berücksichtigen würde, sollte folglich anhand der Ex-ante-Informationen erfolgen. Eine solche Prüfung sollte auch die voraussichtlichen Auswirkungen der Informationen in Betracht ziehen, insbesondere unter Berücksichtigung der Gesamttätigkeit des Emittenten, der Verlässlichkeit der Informationsquelle und sonstiger Marktvariablen, die das Finanzinstrument, die damit verbundenen Waren-Spot-Kontrakte oder die auf den Emissionszertifikaten beruhenden Auktionsobjekte unter den gegebenen Umständen beeinflussen dürften.

Das Merkmal des Kursbeeinflussungspotenzials verlangt eine Einschätzung, inwieweit der Börsen- oder Marktpreis beeinflusst wird, wenn die Umstände bekannt werden. Es kommt daher nicht darauf an, ob sich der Preis eines Insiderpapiers nach Bekanntwerden der Insiderinformation tatsächlich verändert hat. Ausreichend ist, wenn es aus Sicht eines verständigen Anlegers, der zum Zeitpunkt seines Handelns alle verfügbaren Informationen kennt, wahrscheinlich erscheint, dass es zu einer erheblichen Preisbeeinflussung kommen kann. Allerdings können nach Bekanntwerden der Insiderinformation tatsächlich eingetretene erhebliche Veränderungen des Börsen- und Marktpreises als Indiz für das Preisbeeinflussungspotenzial der zu bewertenden Information herangezogen werden. Die Voraussetzung der Erheblichkeit soll sicherstellen, dass nicht jeder Umstand, der zu einer geringfügigen Preisbewegung führen kann, als Insiderinformation zu bewerten ist. Entscheidend ist, ob ein verständiger Anleger die Information bei seiner Anlageentscheidung wahrscheinlich berücksichtigen würde. Das ist der Fall, wenn ein Kauf- oder Verkaufsanreiz gegeben ist und das Geschäft dem verständigen Anleger lohnend erscheint. Danach scheiden solche Fälle aus, in denen die Verwertung einer nicht öffentlich bekannten Information von vornherein keinen nennenswerten wirtschaftlichen Vorteil verspricht und damit kein Anreiz besteht, die Information zu verwenden. Sollte sich beispielsweise bei der Aufstellung des Jahresabschlusses eine Gewinnsteigerung oder ein Verlust von 50 % gegenüber dem Vorjahr ergeben, stellt dies zwar eine neue Information dar; die Eignung zur erheblichen Kursbeeinflussung hängt jedoch entscheidend davon ab, welche Informationen vorliegen bzw. öffentlich bekannt sind oder welche Prognosen bereits vor der Aufstellung des Jahresabschlusses zur Ertragslage vom Unternehmen abgegeben worden

und aufgrund dessen bereits vom Markt erwartet worden sind. Ähnliches gilt für z.B. Insolvenzen. Auch hier kommt es für die Eignung zur erheblichen Kursbeeinflussung entscheidend darauf an, ob z.B. bereits Zahlungsschwierigkeiten oder eine bevorstehende drohende Insolvenz zuvor öffentlich bekannt waren. Denn nicht nur die (bevorstehende) Stellung eines Insolvenzantrags, sondern auch damit im Zusammenhang stehende Umstände im Vorfeld (z.B. Zahlungsstockung, drohende Zahlungsunfähigkeit, festgestellte Zahlungsunfähigkeit) können Insiderinformationen sein.

Hierbei ist zu beachten, dass der Preis eines Finanzinstrumentes nicht nur von den Informationen über das betreffende Unternehmen selbst, sondern auch von der Verfassung des Gesamtmarktes oder der Branche sowie von zusätzlichen Faktoren wesentlich geprägt wird. Gesicherte Aussagen ohne Prüfung im Einzelfall, welche Umstände preisrelevant sind, sind daher nicht möglich.

Im Hinblick auf die Umstände, die ein verständiger Anleger bei der Bewertung, ob einer Information möglicherweise Kursbeeinflussungspotenzial zukommen kann, heranziehen würde, ist ferner auf Folgendes hinzuweisen:

Im so genannten Lafonta-Urteil (EuGH C-628/13 vom 11.03.2015) hat der EuGH entschieden, dass für die Einstufung einer Information als „präzise“ i.S.d. Art. 1 Abs. 1 der Richtlinie 2003/124 nicht zu verlangen ist, dass aus ihr mit hinreichender Wahrscheinlichkeit abzuleiten ist, dass sich ihr potenzieller Einfluss auf die Kurse der betreffenden Finanzinstrumente in eine bestimmte Richtung auswirken wird, wenn sie öffentlich bekannt werden. Dabei führt der EuGH aus, dass weder Art. 1 Abs. 2 der Richtlinie 2003/124, der das Kursbeeinflussungspotenzial definiert, noch Art. 1 Abs. 1 verlangen, dass es die Information erlaubt, die Richtung zu bestimmen, in die sich der Kurs der betreffenden Finanzinstrumente verändern wird. Eine erteilte Information könne nämlich von einem verständigen Anleger als Teil der Grundlage seiner Anlageentscheidung genutzt werden und daher der in Art. 1 Abs. 2 aufgestellten Bedingung genügen, auch wenn diese Information es nicht erlaubt, die Änderung des Kurses der betreffenden Finanzinstrumente in eine bestimmte Richtung vorherzusehen.

Das Vorliegen einer Insiderinformation ist aus Sicht der Aufsichtsbehörde daher auch in solchen Fällen zu bejahen, in denen zumindest ein erheblicher Kursausschlag zu erwarten ist. Nach Auffassung der BaFin sind daher bei der Prüfung, welche Informationen ein verständiger Anleger wahrscheinlich als Teil der Grundlage seiner Anlageentscheidungen nutzen würde, grundsätzlich auch solche Informationen zu berücksichtigen, die eine nur kurzfristige erhebliche Kursbewegung auslösen können, selbst wenn unklar ist, in welche Richtung der Kurs ausschlägt. Insofern davon auszugehen ist, dass ein Anleger auf alle ihm vorliegenden Informationen – dies kann auch die Erwartung von irrationalen Anlegerverhalten beinhalten – reagiert, die er vollständig und umfassend im Hinblick auf ihre Kursrelevanz bewertet hat, handelt er stets rational. Dies bedeutet aber nicht, dass der verständige Anleger sein Verhalten bei jedem Umstand oder Ereignis ausschließlich nach spekulativen Gesichtspunkten ausrichtet, sondern lediglich, dass er diesen Umstand, wie auch alle anderen, in seine Bewertung mit einfließen lässt, sofern er dies erwarten und abschätzen kann.

Tatsächlich kann das Urteil bei solchen Sachverhalten, die von besonderen Umständen geprägt sind, die im Emittenten selbst (etwa wegen seiner Stellung oder vorherigen Verhaltens) – auch unter Berücksichtigung des Marktumfeldes – begründet sind, praktische Relevanz bekommen.



Insbesondere bei bevorstehenden Übernahmeangeboten, Squeeze-Outs und sehr bedeutenden M&A-Transaktionen, bei denen bereits über wichtige Eckpunkte grundsätzlich Einigkeit erzielt wurde, wird in der Regel bereits die Zwischenschritt-Information über die geplante Übernahme bzw. Fusion den Kurs der Aktien des Emittenten erheblich beeinflussen, auch wenn noch nicht alle Einzelheiten (wie z.B. der Angebotspreis oder das Umtauschverhältnis) feststehen und damit auch nicht die Richtung der Kursreaktion. In solchen Fällen erwartet der Kapitalmarkt nämlich in der Regel schon aufgrund der weitreichenden strategischen Bedeutung für die M&A-Partner gravierende Auswirkungen auf deren Geschäftsentwicklung und damit den Kurs der Aktien. Im Falle des Übernahmeangebots oder eines Squeeze-Out wird ein verständiger Anleger die Information über den Zwischenschritt bereits dann als Teil der Grundlage seiner Anlageentscheidungen nutzen, wenn der Übernahmepreis noch nicht feststeht, weil vernünftigerweise erwartet werden darf, dass dieser deutlich vom aktuellen Aktienkurs abweicht (sei es, weil eine Prämie auf den Kurs gezahlt wird, sei es, weil der Übernehmer nur den in der Regel vom Marktpreis abweichenden Mindestpreis bzw. die angemessene Barabfindung zu zahlen bereit ist).

### **c) Nicht öffentlich bekannt**

Das Tatbestandsmerkmal „nicht öffentlich“ bekannt bekannt ist negativ abzugrenzen:

Öffentlich bekannt ist die Insiderinformation, wenn sie einem breiten Anlegerpublikum und damit einer unbestimmten Zahl von Personen zugänglich gemacht wurde. Unerheblich ist, wer die Insiderinformation öffentlich bekannt gemacht hat. Ob der Emittent selbst die der Insiderinformation zugrunde liegenden Umstände, ggf. im Rahmen einer Veröffentlichung nach Art. 17 MAR, bekannt gibt oder diese auf sonstige Weise der Öffentlichkeit zugänglich werden, spielt keine Rolle. Ausreichend, aber auch erforderlich ist, dass die Insiderinformation einem breiten Anlegerpublikum zeitgleich zugänglich ist. Dies kann etwa durch ein allgemein zugängliches, elektronisches Informationsverbreitungssystem erfolgen. Eine Veröffentlichung in den Medien ist nicht erforderlich. Jeder interessierte Marktteilnehmer hat so die Möglichkeit, von der Insiderinformation Kenntnis zu nehmen (Bereichsöffentlichkeit), so dass die informationelle Chancengleichheit nicht beeinträchtigt wird. Die Veröffentlichung der Insiderinformation in einem nur in bestimmten Kreisen einschlägigen Börseninformationsdienst oder Newsboard genügt dem Erfordernis der Information eines breiten Anlegerpublikums hingegen nicht. Ebenfalls nicht ausreichend ist es, die in Rede stehende Information im Rahmen einer Pressekonferenz des Unternehmens oder anlässlich einer Hauptversammlung bekanntzugeben. Diese Veranstaltungen richten sich gerade nicht an eine unbestimmte Zahl von Interessierten, sondern gewähren nur einem bestimmten Kreis von Personen Zutritt. Dies gilt auch, wenn die Hauptversammlung „live“ im Internet übertragen wird, alle maßgeblichen Presseorgane vertreten sind oder die Information auf der Homepage des Unternehmens eingestellt wird. In keinem dieser Fälle ist hinreichend gewährleistet, dass die Insiderinformation zeitgleich der Bereichsöffentlichkeit bekannt wird.

## **6. Können Zwischenschritte Insiderinformationen sein?**

### **Antwort:**

Bei gestreckten Sachverhalten ist darauf zu achten, dass eine Insiderinformation nicht nur das Endergebnis selbst sein kann, sondern auch verschiedene Zwischenschritte, die mit der Herbeiführung oder Hervorbringung dieses zukünftigen Umstandes oder Ereignisses verbunden sind.

Die BaFin führt bereits in ihrem Emittentenleitfaden in der Fassung vom 15.07.2005 (III.2.1.1.1, S. 33) in Auslegung von § 13 WpHG a. F. aus, dass bei mehrstufigen Entscheidungsprozessen bei jeder einzelnen Zwischenstufe zu prüfen ist, ob hierin eine konkrete Information zu sehen ist, die erhebliches Preisbeeinflussungspotential aufweist. Der EU-Gesetzgeber hat im Nachgang zur sogenannten Geltl-Entscheidung des Europäischen Gerichtshofs (EuGH-Entscheidung C-19/11 vom 28.06.2012) das Bedürfnis einer Gesetzeskonkretisierung gesehen und dieses entsprechend in Art. 7 Abs. 2 S. 2, Abs. 3 MAR manifestiert. Der EuGH hatte entschieden, dass bereits Zwischenschritte eines Entscheidungsprozesses Insiderinformationen sein können.

Im zugrundeliegenden zivilrechtlichen Rechtsstreit um Schadensersatz vor dem Bundesgerichtshof (BGH) ging es um die Frage, ob die Daimler AG die Information über das vorzeitige Ausscheiden ihres Vorstandsvorsitzenden Jürgen Schrempp verspätet veröffentlicht hat. Dieser hatte seine Absicht bereits am 17.05.2005 mit dem Vorsitzenden des Aufsichtsrats erörtert; im Anschluss daran wurden weitere Mitglieder des Aufsichtsrats und des Vorstands informiert. Veröffentlicht hat das Unternehmen die Entscheidung des Aufsichtsrats aber erst am 28.07.2005.

Der EuGH prüfte insoweit auf Vorlage des BGH, ob bei einem zeitlich gestreckten Verfahren auch die einzelnen Zwischenschritte „präzise Informationen“ und somit veröffentlichungspflichtig sein können. Daneben war unklar, ob die „hinreichende Wahrscheinlichkeit“ anhand des Grades des erwarteten Kursauschlags zu bemessen ist. Nach Auffassung des EuGH können die einzelnen Zwischenschritte, die mit der Verwirklichung eines Ereignisses verknüpft sind, bereits „präzise Informationen“ sein. Maßgeblich für die „hinreichende Wahrscheinlichkeit“ sei, dass das zugrundeliegende Ereignis bereits existiert bzw. eingetreten sei oder erwartet werden könne. Ob eine Insiderinformation vorliege, sei dabei nicht allein in Abhängigkeit vom (erwarteten) Kursauschlag zu bewerten. In Bezug auf die Eintrittswahrscheinlichkeit des erstrebten Endergebnisses im mehrstufigen Entscheidungsprozess führte der EuGH aus, dass es für die Beurteilung des Kursbeeinflussungspotentials durch den Zwischenschritt ausreiche, wenn der Eintritt des Endergebnisses zumindest nicht unwahrscheinlich sei.

Auch die BaFin misst der Entstehung von Insiderinformationen in Form von Zwischenschritten eine herausragende Bedeutung bei der Begleitung und Begutachtung von gestreckten Sachverhalten zu. Zu prüfen ist daher während des gesamten Prozesses, ob bereits eingetretene (oder bevorstehende) Zwischenschritte oder das Endergebnis selbst als zukünftiges Ereignis die Qualität einer Insiderinformation erfüllen. Im Hinblick auf die Bewertung von Zwischenschritten ist davon auszugehen, dass ein Kursbeeinflussungspotenzial umso eher anzunehmen ist, je gewichtiger und wahrscheinlicher das Endergebnis ist. Auf eine Mindestwahrscheinlichkeit für den Eintritt des Endergebnisses kommt es aber nicht an, es darf nur nicht völlig ausgeschlossen sein. Insbesondere bei bedeutenden M & A-Transaktionen empfiehlt es sich, auch schon vor der Durchführung einer etwaigen Due Diligence zu prüfen, ob einem Ereignis im Rahmen des Verfahrens bereits zuvor Kursbeeinflussungspotenzial zukommen kann.

Sofern für den jeweiligen Zwischenschritt die Voraussetzungen einer Insiderinformation, insbesondere das erhebliche Kursbeeinflussungspotential, zu bejahen sind, ist auch eine Veröffentlichung nach Art. 17 MAR vorzunehmen. Dabei kann das Unternehmen prüfen, ob die Voraussetzungen für einen Aufschub nach Art. 17 Abs. 4 MAR vorliegen.

## **7. Wann sind Prognosen und Geschäftszahlen gemäß Art. 17 Abs. 1 MAR zu veröffentlichen?**

**Antwort:**

### **Geschäftszahlen**

Bei der Veröffentlichung von Geschäftsergebnissen ist zu beachten, dass eine veröffentlichungspflichtige Insiderinformation schon aufgrund eines einzelnen Ereignisses – z.B. wenn daraus ein erheblicher Gewinn oder Verlust resultiert – vorliegen kann. Erforderlich ist in diesem Zusammenhang die Veröffentlichung der jeweils konkreten Insiderinformation; dies kann u.U. auch eine einzelne Geschäftszahl sein. Ein bloßes Zusammenfassen des Geschäftsberichts oder eine Veröffentlichung des gesamten Abschlusses genügt diesen Anforderungen nicht.

Auch Insiderinformationen im Zusammenhang mit dem Jahresabschluss entstehen dabei i.d.R. bereits vor Aufstellung/Feststellung des relevanten Abschlusses, allerspätestens aber mit Aufstellung durch den Vorstand.

Die Kurserheblichkeit ist zu bejahen, wenn die in Rede stehende Information wesentlich von der relevanten Bezugsgröße abweicht. Als Benchmark ist zunächst die eigene veröffentlichte Prognose des Emittenten heranzuziehen. Fehlt eine solche, ist auf die jeweilige Markterwartung abzustellen. Die BaFin ermittelt die Markterwartung, indem sie den Mittelwert der einschlägigen Analystenschätzungen heranzieht (sog. Consensus-schätzung). Fehlt es jedoch auch an einer entsprechenden nachvollziehbaren Markterwartung, etwa weil es keine aktuellen Schätzungen gibt, sind die Vorjahreszahlen heranzuziehen.

Dies gilt auch für die Veröffentlichung von unterjährigen Geschäftszahlen.

Für den Fall, dass ein Emittent keine Prognose für unterjährige Perioden, sondern lediglich eine Jahresprognose veröffentlicht hat, bedeutet dies, dass eine Insiderinformation auch dann vorliegen kann, wenn an der Jahresprognose festgehalten wird, sofern die unterjährigen Geschäftszahlen von der Markterwartung oder, wenn es eine solche nicht gibt, von den Geschäftszahlen des vergleichbaren Vorjahreszeitraums abweichen. Liegt keine deutliche Abweichung vor, kann dennoch eine Insiderinformation vorliegen, etwa wenn die in Rede stehenden Zahlen deutlich von der bisherigen Geschäftsentwicklung (z.B. Turnaround nach mehreren Verlustquartalen; Umsatzeinbruch nach anhaltender Wachstumsphase über mehrere Quartale hinweg) abweichen.

Umgekehrt kann die Veröffentlichung von Quartalszahlen oder Halbjahreszahlen eine Pflicht zur Korrektur der Jahresprognose auslösen, wenn trotz des noch andauernden Geschäftsjahres und ausstehender Geschäftsvorfälle nicht damit gerechnet werden kann, die Jahresprognose zu halten.

### **Prognosen**

Die BaFin führt in ihrem Emittentenleitfaden aus, dass Prognosen veröffentlichungspflichtig sein können, wenn der Eintritt des prognostizierten Ereignisses hinreichend wahrscheinlich ist, zum Beispiel weil die Prognose aufgrund konkreter Anhaltspunkte für den weiteren Geschäftsverlauf erstellt wurde. Allgemein formulierte Erwartungen oder langfristige Planungen in einem zum Beispiel mehrjährigem Zeithorizont lassen dabei in vielen Fällen keine hinreichend konkreten Rückschlüsse auf die tatsächliche Unternehmensentwicklung zu. Eine Prognose hat in der Regel erhebliches Kursbeeinflussungspotential,

wenn sie von der Markterwartung – oder bei Fehlen einer solchen – von den zurückliegenden Geschäftsergebnissen erheblich abweicht. Gleiches gilt für eine Anpassung oder Veränderung der Prognose (Emittentenleitfaden, Fassung 28.04.2009 IV.2.2.9.2 auf S. 56)

An dieser Rechtsauffassung hält die BaFin auch weiter fest. Dies bedeutet, dass zunächst für den rein internen Gebrauch erstellte Prognosen insoweit veröffentlichungspflichtig werden können, wenn die sich darin manifestierende Planung hinreichend konkret erwartet wird und diese eine potentielle Eignung zur erheblichen Kursbeeinflussung aufweist.

Insgesamt ist damit Folgendes festzuhalten:

Hat der Emittent eine Prognose erstellt, so muss sie, wenn sie erheblich kursrelevant ist, veröffentlicht werden.

Als Benchmark sollten bei der erstmaligen Veröffentlichung einer Prognose überhaupt aus Gründen der Praktikabilität die Vorjahreszahlen des Emittenten herangezogen werden um zu bestimmen, ob der Prognose Kurserheblichkeitspotenzial zukommt.

Treten in der Folgezeit bedeutende Geschäftsvorfälle auf, muss der Emittent dies zum Anlass nehmen zu prüfen, ob er die Prognose aufrechterhalten kann. Hierbei ist zu berücksichtigen, dass diese Geschäftsvorfälle selbst Insiderinformationen sein können.

Kommt er bei der Prüfung der Geschäftsvorfälle zu dem Ergebnis, dass er die ursprüngliche Prognose aufrechterhalten kann, dann bedarf es keiner Veröffentlichung nach Art. 17 MAR darüber. Stellt er aber fest, dass er sein Ergebnisziel wahrscheinlich deutlich verfehlt/übertrifft und sich hieraus ein erhebliches Preisbeeinflussungspotential ableiten lässt, muss er die Prognose im Wege einer Veröffentlichung nach Art. 17 MAR aktualisieren.

Weicht die Markterwartung in der Folge von seiner Prognose ab, so muss er diese nicht mittels Veröffentlichung nach Art. 17 MAR korrigieren, sofern er an seiner Prognose festhält. Anderes gilt aber, wenn der Emittent durch Signale, zum Beispiel durch Aussagen zum Geschäftsverlauf für den restlichen Prognosezeitraum beispielsweise in Interviews oder Analystenmeetings in Bezug auf das prognostizierte Ergebnis, diese Markterwartung erkennbar selbst verursacht hat.

#### **IV. Art und Weise der Veröffentlichung der Insiderinformation**

##### **1. Wie können die Anforderungen an die Veröffentlichung von Insiderinformationen in der Praxis möglichst kostensparend und rechtssicher durchgeführt werden?**

###### **Antwort:**

Die technischen Mittel für die angemessene Bekanntgabe von Insiderinformationen finden sich in Artikel 2 der Durchführungsverordnung (EU) 2016/1055 sowie in § 3a WpAV. Inhaltlich hat sich für Emittenten von Finanzinstrumenten wenig geändert, da sich die DVO an Artikel 21 der Transparenzrichtlinie von 2004 (Richtlinie 2004/109/EG) orientiert. Demnach müssen die Emittenten für die Bekanntgabe der Informationen Medien nutzen, bei denen vernünftigerweise davon ausgegangen werden kann, dass diese die Informationen veröffentlichen. Zudem muss eine europaweite Verbreitung sichergestellt werden.

Nähere inhaltliche Erläuterungen zum alten Veröffentlichungsregime finden sich im Emittentenleitfaden der BaFin, der zu informatorischen Zwecken weiterhin herangezogen werden kann (Kapitel IV.6). Hilfestellung bei der Veröffentlichung und Verbreitung von Insiderinformationen nach Art. 17 MAR bieten zudem verschiedene Dienstleister.

Abschließend ist darauf hinzuweisen, dass die Einstellung der Information allein auf die Website des Emittenten oder in Blogs oder in sozialen Netzwerken dem Veröffentlichungsregime nicht genügt. Gleiches gilt für das Anbieten eines Web-Feeds. Es bleibt dem Emittenten aber unbenommen, die Information – nach der gesetzlich vorgeschriebenen Veröffentlichung – auch hierüber zu verbreiten.

**2. Müssen auch Insiderinformationen, die vor dem 02.07.2016 veröffentlicht wurden, für 5 Jahre auf der Webseite eingestellt bleiben?**

**Antwort:**

Art. 17 Abs. 1 Unterabs. 2 MAR bestimmt, dass die Emittenten alle Insiderinformationen, die sie der Öffentlichkeit mitteilen müssen, auf ihrer Website veröffentlichen und sie dort während eines Zeitraums von mind. 5 Jahren anzeigen müssen. Die Verpflichtung gilt nach Auffassung der BaFin für alle Insiderinformationen, die ab dem Zeitpunkt des Wirksamwerdens der MAR, also ab dem 02.07.2016, veröffentlicht worden sind. Eine längere Anzeige zuvor veröffentlichter Informationen ist selbstverständlich möglich.

**3. In welcher Sprache sind Insiderinformationen zu veröffentlichen?**

**Antwort:**

Regelungen zur Sprache der Veröffentlichung sowohl für Emittenten des organisierten Marktes als auch für MTF- und OTF-Emittenten sowie für Teilnehmer am Markt für Emissionssertifikate finden sich in § 3b WpAV.

**4. Soll die Mitteilung über den Aufschub der Offenlegung und die Erläuterung in Zukunft nach der Offenlegung der Information erfolgen (so Art. 17 Abs. 4 Unterabs. 3 MAR) oder wie bisher gemäß § 15 Abs. 3 S. 4 WpHG a.F. vor der Veröffentlichung der Information?**

**Antwort:**

Eine Verpflichtung zur zeitgleichen Übersendung der Befreiungsmitteilung mit der Vorab-Mitteilung besteht nicht mehr. Gleichwohl sieht die BaFin die Verpflichtung nach Art. 17 Abs. 4 Unterabs. 3 MAR auch als erfüllt an, wenn die Befreiungsmitteilung weiterhin zeitgleich mit der Vorab-Mitteilung übersandt wird.

Im Übrigen ist darauf hinzuweisen, dass die Formulierung „unmittelbar nach“ aus Art. 17 Abs. 4 Unterabs. 3 MAR im Sinne der Unverzögerlichkeitsregeln der BaFin zu verstehen ist. Dies bedeutet, dass eine Übermittlung der Selbstbefreiung Stunden nach der Veröffentlichung der Ad-hoc-Meldung und insb. am nächsten Morgen in der Regel nicht rechtzeitig sein wird. Im Einzelfall ist aber nicht völlig ausgeschlossen, dass eine verzögerte Übermittlung noch rechtzeitig erfolgt ist, dann bedarf es allerdings einer besonderen Begründung für die Verzögerung.

**5. Kann ein Emittent, der berechtigt ist, die Veröffentlichung der Insiderinformation ausschließlich in englischer Sprache vorzunehmen, die Befreiungsmitteilung an die BaFin ebenfalls in englischer Sprache vornehmen?**

**Antwort:**

Unter welchen Voraussetzungen Emittenten die Veröffentlichung von Insiderinformationen nach Art. 17 Abs. 1, 2 und 6-9 MAR ausschließlich in englischer Sprache vornehmen können, ist in § 3b WpAV geregelt. Dieser enthält jedoch keine Vorgabe dazu, in welcher Sprache die Befreiungsmitteilung zu übermitteln ist.

Zur Wahrung des Unmittelbarkeitsgebotes in Art. 17 Abs. 4 letzter Unterabs. akzeptiert die BaFin bei denjenigen Emittenten, die zu einer ausschließlich englischsprachigen Veröffentlichung der Insiderinformation berechtigt sind, die unverzügliche Übermittlung der Selbstbefreiungsentscheidung in englischer Sprache. Eine deutsche Übersetzung kann so dann nachgereicht werden.

- 6. Ist im Rahmen einer Selbstbefreiung nach Art. 17 Abs. 4 MAR nun immer auch der Entwurf einer „Notfall-Ad-hoc-Mitteilung“ anzufertigen und dem Beschluss beizufügen und auf welchen Zeitpunkt ist für die Veröffentlichung der Insiderinformation abzustellen (Datum des Befreiungsbeschlusses oder Datum der voraussichtlichen Veröffentlichung)?**

**Antwort:**

Es ist eine Begründung erforderlich, warum die Voraussetzungen für eine Selbstbefreiung vorgelegen haben (vgl. Art 17 Abs. 4 letzter Unterabs. MAR, Art. 4 Abs. 2 DVO (EU) 2016/1055). Einen Entwurf einer Mitteilung nach Art. 17 Abs. 1 MAR und dessen Übersendung später bei Übermittlung des Befreiungsbeschlusses an die BaFin bedarf es dabei nicht.

Um aber ggf. schnell reagieren zu können (insb. bei einem sich zunehmend verdichtenden Sachverhalt, aber auch z.B. bei aufkommenden Gerüchten), ist es geboten, Strukturen zu schaffen, die eine sofortige Veröffentlichung ermöglichen. Dazu kann natürlich auch der Entwurf eines Textes gehören, der gemäß dem jeweiligen Stand zügig angepasst werden kann. Dabei muss auch sichergestellt werden, dass der Text zum Veröffentlichungszeitpunkt schnell freigegeben und veröffentlicht werden kann.

- 7. Gemäß Art. 17 Abs. 4 Unterabs. 3 MAR muss ein Emittent die BaFin unmittelbar nach der Offenlegung einer Insiderinformation, deren Offenlegung zunächst aufgeschoben wurde, über den Aufschub der Offenlegung informieren und schriftlich erläutern, inwieweit die in Art. 17 Abs. 4 MAR festgelegten Bedingungen erfüllt waren. Nach Art. 4 Abs. 3b) der DVO (EU) 2016/1055 hat die Benachrichtigung unter anderem auch die Identität der Personen innerhalb des Emittenten zu bezeichnen, durch welche die Benachrichtigung erfolgt, sowie deren Kontaktdaten. Muss das Informationsschreiben auch von diesen „benachrichtigenden Personen“ unterzeichnet werden? Ist mit „schriftliche Erläuterung“ Schriftform i.S.d. BGB gemeint?**

**Antwort:**

Art. 4 Abs. 2 der DVO (EU) 2016/1055 verlangt eine schriftliche Mitteilung über die Selbstbefreiung sowie die Übermittlung der schriftlichen Erläuterung. Hierin ist nach Auffassung der BaFin weniger ein Schriftformerfordernis im Sinne des Bürgerlichen Gesetzbuches zu sehen als vielmehr eine Konkretisierung der in Art. 17 Abs. 4 Unterabs. 3 MAR geforderten „Information“ der Behörde nach der Veröffentlichung.

Die BaFin hat bereits darauf hingewiesen, dass - sofern der Emittent einen Dienstleister zur Veröffentlichung und Verbreitung der Ad-hoc-Meldung eingeschaltet hat - nach wie vor die gleichzeitige Übermittlung der Selbstbefreiung im Rahmen der Vorabmeldung gemäß § 26 Abs. 1 WpHG den Anforderungen aus Art. 17 Abs. 4 Unterabs. 3 MAR ebenfalls gerecht wird. Im Rahmen der Vorabmeldung über den Dienstleister ist die Vorlage von pdf-Dokumenten nicht möglich, sodass insofern eine unterschriebene Mitteilung durch den Übermittelnden oder eine durch zumindest ein Vorstandsmitglied unterschriebene Begründung der Selbstbefreiung nicht möglich ist. In gleicher Weise ist auch bei Übermittlung einer Befreiung gemäß Art. 17 Abs. 4 Unterabs. 3 MAR unmittelbar nach der Veröffentlichung eine Unterschrift entbehrlich, falls dies aufgrund des gewählten Mediums nicht möglich ist. Gleichwohl muss selbstverständlich sichergestellt sein, dass erkennbar ist, von wem die Mitteilung stammt, Art. 4 Abs. 1b) der DVO (EU) 2016/1055, und dass sich derjenige an das Mitgeteilte gebunden fühlt und dies verantwortet.

**8. Zur Form der Übermittlung der Mitteilung und Erläuterung nach Art. 4 Abs. 2 Durchführungsverordnung (EU) 2016/1055 der Kommission vom 29. Juni 2016: Hat die BaFin bereits elektronische Hilfsmittel festgelegt und ggf. eine Anlaufstelle benannt?**

**Antwort:**

Befreiungsmitteilungen sind bis auf Weiteres entsprechend § 9 WpAV weiterhin schriftlich mittels Telefax an die BaFin zu übersenden. Auch die einschlägigen Newsprovider bieten optional bei der Verarbeitung der Meldung über die Veröffentlichung der Insiderinformation weiterhin die Möglichkeit an, Informationen zur Selbstbefreiung vertraulich an die BaFin zu übermitteln. Dies wird ebenfalls weiterhin akzeptiert.

**9. An welche Behörde muss die Mitteilung über einen Aufschub einer Ad hoc-Mitteilung nach Art. 17 Abs. 4 UA 3 MAR erfolgen?**

Zur Festlegung der zuständigen Behörden für die Befreiungsmitteilungen war der Kommission die Befugnis übertragen worden, einen delegierten Rechtsakt zu erlassen (Art. 17 Abs. 3 MAR). Auf Basis des Technical Advice von ESMA hat die Kommission in ihrer Delegierten Verordnung (EU) 2016/522 vom 17.12.2015 in Art. 6 festgelegt, dass zuständig grundsätzlich die Behörde desjenigen Mitgliedstaates ist, in dem der Emittent registriert ist (vgl. Abs. 1a). Hat der Emittent keine Finanzinstrumente in dem Mitgliedsstaat zum Handel zugelassen, in dem er seinen Sitz hat, oder werden diese nicht mit seinem Einverständnis gehandelt und hat er auch keinen Antrag für die Zulassung zum Handel gestellt, stellt Art. 6 Abs. 2a) der Verordnung in diesem Fall auf die Behörde des Staates ab, in dem die Finanzinstrumente erstmals zum Handel zugelassen sind oder mit Einverständnis des Emittenten gehandelt werden oder der Emittent für diese erstmals die Zulassung zum Handel an einem Handelsplatz beantragt hat.

**10. An welches Fax-Gerät sollen die Befreiungsmitteilungen gesandt werden?**

**Antwort:**

Befreiungsmitteilungen an die BaFin sollen an das Ad-hoc-Fax 0228/4108-200 geschickt werden.