

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

Stand: 19.07.2016

### **I. Themenkomplex Rechtsgrundlage:**

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

##### **Antwort:**

Künftig ergibt sich die Verpflichtung zur Veröffentlichung von Insiderinformationen 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.

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>
- Final Report Guidelines on the Market Abuse Regulation – market soundings and delay of disclosure of inside information.<sup>4</sup>

#### **2. Wird § 15 WpHG sowie die WpAIV aufgehoben?**

##### **Antwort:**

---

<sup>1</sup> ABI. 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> ABI. EU L 88/1 vom 05.04.2016.

<sup>4</sup> ESMA/2016/1130 vom 13.07.2016 (<https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-readies-mar-guidelines-market-soundings-and-delayed-disclosure-inside>).

Am 02.07.2016 ist das neue WpHG in der Form des Ersten Finanzmarktnovellierungsgesetzes I (1. FiMaNoG) in Kraft getreten. Dieses regelt unter Art. 1 die Neuerungen des WpHG. § 15 Abs. 1 WpHG n.F. regelt weiterhin die Vorabmeldung über die Veröffentlichung der Insiderinformation an die BaFin. Daneben ist Meldung über die Veröffentlichung der Insiderinformation vorab den nationalen Handelsplätzen (Regulierte Märkte und MTFs; OTFs ab 03.01.2018), an denen das Finanzinstrument zugelassen oder einbezogen ist, zuzuleiten. Eine Unterscheidung nach Handelsplätzen mit und ohne Zustimmung erfolgt bzgl. der Vorabmeldung nicht. Die Zuleitung an das Unternehmensregister erfolgt ebenfalls wie bisher nach der Veröffentlichung der Insiderinformation.

Die WpAIV bleibt in ihrer bisherigen Fassung zunächst bestehen, tritt hinter der MAR sowie den ausführenden ITS zur MAR aber zurück, soweit sich in diesen entsprechende oder abweichende Regelungen finden.

## **II. Themenkomplex Adressatenkreis:**

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

#### **Antwort:**

Neben den bereits verpflichteten Emittenten am organisierten (=regulierten) Markt sind zunächst lediglich Emittenten am MTF (siehe insoweit Art. 39 Abs. 4 MAR) 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) beinhaltet dabei mehr als ein bloßes zur Kenntnisnehmen. Der Emittent muss wissentlich und willentlich dem Handel zugestimmt haben. Dabei ist aber 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.

Emittenten am OTF und Teilnehmer am Emissionszertifikatemarkt sind ab dem 03.01.2018 transparenzpflichtig.

### **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 zusammenführt (Art. 4 Abs. 1 Nr. 19 MiFID II). Der Betrieb eines MTFs ist gemäß Art. 5 Abs. 2 MiFID II zulassungspflichtig.

Eine Liste in Deutschland zugelassener MTFs findet sich auf der Homepage ESMA unter folgendem Link:

<http://registers.esma.europa.eu/publication/>

Die deutschen Freiverkehre gelten als MTF.

### **3. Wer muss eine Vorabmeldung gemäß § 15 Abs.1 WpHG übermitteln?**

Bisher waren mit § 15 Abs. 4 WpHG nur die regulierten Märkte vorab zu informieren. Eine Beschränkung auf den regulierten Markt ist allerdings insofern obsolet geworden, als § 15 WpHG a.F. entfallen ist. Stattdessen ist § 15 Abs. 1 WpHG n.F. einschlägig. Danach hat ein Inlandsemittent oder ein MTF-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 ihre Finanzinstrumente zum Handel zugelassen oder einbezogen sind, mitzuteilen. Der Inlandsemittentenbegriff ist dabei nach wie vor in § 2 Abs. 7 WpHG legaldefiniert. Wer MTF-Emittent ist, ergibt sich aus § 2 Abs. 7a WpHG.

### **4. An wen muss die Vorabmeldung gemäß § 15 Abs. 1 WpHG übermittelt werden?**

Aus § 15 Abs. 1 WpHG ergibt sich, dass alle inländischen Handelsplätze, an denen das Finanzinstrument zugelassen oder einbezogen ist, zu informieren sind und keine Unterscheidung nach Zustimmung 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 MTF-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. Der Betrieb von MTF- und OTF-Handelssystemen ist genehmigungspflichtig gem. Art. 5 Abs. 2 MiFID II. 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 eigentlichen 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 der Wert tatsächlich zugelassen oder einbezogen ist. 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 sein Finanzinstrument zugelassen oder einbezogen ist.

### **5. Muss ein in Deutschland am Freiverkehr bzw. MTF gelisteter Emittent Ad-hoc-Meldungen dem deutschen Unternehmensregister gemäß § 15 Abs. 1 WpHG übermitteln?**

Gemäß § 15 Abs. 1 WpHG müssen ausschließlich Inlandsemittenten oder MTF-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 oder MTF-Emittent ist, ergibt sich aus § 2 Abs. 7 bzw. Abs. 7a WpHG.

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

**Antwort:**

Gemäß Art. 17 Abs. 1 Unterabs. 3 MAR beginnt die Transparenzpflicht mit Antragsstellung für den Fall, dass der Emittent selbst oder durch den Dritten die Zulassung/Einbeziehung zum Handel beantragt hat, beziehungsweise ab dem Zeitpunkt der Zustimmung zum Handel durch den Emittenten.

**7. Sind Insiderinformationen, die bei MTF-Emittenten vor dem 02.07.2016 entstanden und am 02.07.2016 noch aktuell sind, am 02.07.2016 zu veröffentlichen?**

**Antwort:**

Ja, da MTF-Emittenten ab dem 02.07.2016 transparenzpflichtig sind, sind deren Insiderinformationen unverzüglich zu veröffentlichen, auch wenn sie bereits vor geraumer Zeit entstanden, aber noch nicht öffentlich bekannt sind.

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

**1. Meint die Übersetzung von „as soon as possible“ als „so bald wie möglich“ das bisherige Verständnis der BaFin in Form von „unverzüglich“?**

**Antwort:**

Ja, die BaFin hält an ihren Ausführungen zum Unverzüglichkeitsgebot der Veröffentlichung fest.

**2. 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.

**3. 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.

**4. 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. Ein willkürliches Streuen diffuser Informationen, die einem Verbreiten von falschen oder irreführenden Informationen gleichkommt in der Absicht, dem Emittenten richtig stellende Informationen zu entlocken, können dabei aber nicht als ausreichend präzise gelten (ähnlich schon CESR im Third set of guidance zur MAD vom 15.09.2009 vgl. dort Rz. 61).

**5. Müssen in Ad-hoc-Mitteilungen, die ab dem 03.07.2016 veröffentlicht werden und Kennzahlen EBIT bzw. EBITDA verwenden, vor dem Hintergrund der ESMA-Leitlinien (ESMA/2015/1415 zu alternativen Leistungskennzahlen) 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 § 15 Abs. 1 WpHG n.F. mit zu berücksichtigen.

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.

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

**1. Kann eine deutsche AG mit Listing in einem Freiverkehr in Deutschland publizitätspflichtige Insiderinformationen ausschließlich auf Deutsch abgeben oder muss sie (auch) auf Englisch erfolgen?**

**Antwort:**

Es genügt eine Veröffentlichung auf Deutsch, sofern die Aktien ausschließlich im Inland gehandelt werden. Eine zusätzliche englische Veröffentlichung schadet aber nicht.

**2. Soll die Mitteilung über den Aufschub der Offenlegung und die Erläuterung in Zukunft nach der Offenlegung der Information erfolgen (so Art. 17 Abs. 4 UA 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 nach § 15 Abs. 4 Satz 1 WpHG a.F. 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.

**3. An welches Gerät sollen die Befreiungsmitteilungen gesandt werden?**

**Antwort:**

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

**4. 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 WpAIV 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.

**5. 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.