

Ad-hoc- und Directors' Dealings-Verpflichtungen im MAR Regime

Matthias Rathammer / Markus Sam

Die kurz vor der Anwendbarkeit stehende Marktmissbrauchsverordnung Nr. 596/2014 und deren Richtlinie über strafrechtliche Sanktionen bei Marktmanipulation 2014/57/EU haben auf europäischer sowie nationaler Ebene für viel Aufmerksamkeit und Diskussion gesorgt. Der nachfolgende Beitrag beruht auf dem Vortrag „Neue Regularien für den Dritten Markt“ im Rahmen einer Veranstaltung der Österreichischen Finanzmarktaufsicht am 15.3.2016 und fokussiert sich auf Eigen-geschäfte von Führungspersonen (Art 19) und die Veröffentlichung von Insiderinformationen (Art 17).

Stichwörter: Directors' Dealings, Ad-hoc-Publizität, Insiderinformation, Marktmissbrauchsverordnung, MAR.

JEL-Classification: G 14, G 21, M 52.

The soon applicable market abuse regulation no. 596/2014 and the directive on criminal sanctions for market abuse 2014/57/EU have received a lot of attention on European and national level. The following article is based on the presentation "New Regulations for the Third Market" given by the Austrian Financial Market Authority by March 15th 2016 and focuses on managers' transactions (Art 19) and public disclosure of inside information (Art 17).

1. Einleitung / MAR

Die Marktmissbrauchsverordnung¹⁾ (MAR²⁾) und die Richtlinie über strafrechtliche Sanktionen bei Marktmanipulation³⁾ (CSMAD⁴⁾) bringen wesentliche Neuerungen für börsennotierte Unternehmen betreffend Eigen-geschäfte von Führungspersonen (Directors' Dealings) sowie für die Veröffentlichung von Insiderinformationen (Ad-hoc-Publizität). Die MAR ist im Wesentlichen ab 3.7.2016 in den EU-Mitgliedstaaten direkt anwendbar.⁵⁾ Das neue Rechtsinstrument ist erforderlich, um für einheitliche Regeln, die Klärung zentraler Begriffe und ein einheitliches Regelwerk zu sorgen.⁶⁾



Photo: FMA

Mag. Matthias Rathammer, Abteilung Markt- und Börsenaufsicht der FMA; e-mail: matthias.rathammer@fma.gv.at



Photo: privat

Markus Sam, MA, Abteilung Markt- und Börsenaufsicht der FMA; e-mail: markus.sam@fma.gv.at

Der folgende Beitrag stellt insbesondere die Neuerungen bei den Ad-hoc- und Directors' Dealings-Meldepflichten vor.

Zur Vermeidung von Missverständnissen sei erwähnt, dass der Begriff des Emittenten im Gegensatz zu dem im Börsengesetz in § 81a Abs 1 Z 4 verwendeten Begriff, welcher aus der Transparenzrichtlinie 2004/109/EG⁷⁾ stammt und sich auf natürliche oder juristische Personen, deren Wertpapiere zum Handel auf einem regulierten Markt zugelassen sind bezieht,⁸⁾ die MAR beim Begriff des Emittenten lediglich auf juristische Personen Bezug nimmt und keine Einschränkung hinsichtlich notierter Finanzinstrumente auf geregelte Märkte macht.⁹⁾

Zum besseren Verständnis ist es durchaus empfehlenswert, auch auf anderssprachige Versionen der MAR (bspw die englische Version) zurückzugreifen.

2. Eigenschaften von Führungspersonen (Directors' Dealings)

Der direkt anzuwendende Artikel 19 MAR ersetzt ab 3.7.2016 im Wesentlichen den bisherigen § 48d Abs 4 BörseG und regelt die Meldepflichten bei Eigen-geschäften von Führungskräften, die sogenannten Directors' Dealings.

Die erste wesentliche Änderung ist, dass im Gegensatz zur bisherigen Rege-

- Sämtliche Kommentierungen sowie Ausführungen in diesem Artikel spiegeln lediglich die persönliche Meinung der Autoren wider und sind keinesfalls als Rechtsmeinung der Österreichischen Finanzmarktaufsicht zu verstehen.
- 1) Verordnung (EU) Nr 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16.4.2014 über Marktmissbrauch (Marktmissbrauchsverordnung) und zur Aufhebung der Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und der Richtlinien 2003/124/EG, 2003/125/EG und 2004/72/EG der Kommission, ABl L 173 vom 12.6.2014, 1.
 - 2) Market Abuse Regulation.
 - 3) Richtlinie 2014/57/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16.4.2014 über strafrechtliche Sanktionen bei

Marktmanipulation (Marktmissbrauchsrichtlinie), ABl L 173 vom 12.6.2014, 179.

- 4) Criminal Sanctions (for) Market Abuse Directive.
- 5) MAR (EU) Nr 596/2014 Art 39 Abs 2.
- 6) MAR (EU) Nr 596/2014 ErwGr 3.
- 7) Richtlinie 2004/109 EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15.12.2004 zur Harmonisierung der Transparenzanforderungen in Bezug auf Informationen über Emittenten, deren Wertpapiere zum Handel auf einem geregelten Markt zugelassen sind, und zur Änderung der Richtlinie 2001/34/EG, ABl L 390 vom 31.12.2004, 38 Art 2 Abs 1 d.
- 8) § 81a Abs 1 Z 4 BörseG BGBl I Nr 150/2015.
- 9) MAR (EU) Nr 596/2014 Art 3 Abs 1 Z 21.

lung meldepflichtige Personen die von ihnen getätigten Geschäfte nicht nur an die FMA zu melden bzw zu veröffentlichen haben,¹⁰⁾ sondern zusätzlich die Meldung auch an den Emittenten übermitteln müssen.¹¹⁾ Der Emittent ist dann in weiterer Folge zur Veröffentlichung der Meldung verpflichtet.¹²⁾

Zusätzlich erweitert die MAR den Anwendungskreis der Meldepflichten einerseits um die erfassten Arten von Finanzinstrumenten¹³⁾ und -geschäften¹⁴⁾ sowie andererseits um Finanzinstrumente die auf multilateralen Handelssystemen (MTF¹⁵⁾) oder organisierten Handelssystemen (OTF¹⁶⁾) und damit auch auf nicht geregelten Märkten notieren.¹⁷⁾

2.1. Meldepflichtiger Personenkreis

Meldepflichtig sind Personen, die beim Emittenten Führungsaufgaben wahrnehmen beziehungsweise zu diesen in enger Beziehung stehen.¹⁸⁾ Die entsprechenden Begriffsdefinitionen finden sich in Art 3 Abs 1 MAR in den Ziffern 25 und 26. Ziffer 25 beschreibt die Person, die Führungsaufgaben wahrnimmt, wohingegen Ziffer 26 auf „eng verbundene Personen“¹⁹⁾ eingeht.

Führungspersonen gemäß Art 3 Abs 1 Z 25 MAR sind einerseits Personen mit einer Funktion als Verwaltungs-, Leitungs- oder Aufsichtsorgan, und andererseits Personen ohne Organfunktion, sofern sie als „höhere Führungskräfte“ regelmäßig Zugang zu Insiderinformationen mit direktem oder indirektem Bezug zum Unternehmen haben und befugt sind, unternehmerische Entscheidungen über zukünftige Entwicklungen und Geschäftsperspektiven dieses Unternehmens zu treffen.

Eng verbundene Personen sind gemäß Art 3 Abs 1 Z 26 MAR Ehepartner oder einem Ehepartner nach nationalem Recht gleichgestellte Partner von Führungskräften gemäß Z 25, nach nationalem Recht unterhaltsberechtigter Kinder sowie Verwandte, welche seit mindestens einem

Jahr demselben Haushalt angehören. Ebenso zu den eng verbundenen Personen zählen juristische Personen, Treuhand- oder Personengesellschaften

1. deren Führungsaufgaben entweder von Personen mit Führungsaufgaben oder oben erwähnter eng verbundenen Personen beim Emittenten wahrgenommen werden oder
2. die direkt oder indirekt von Personen mit Führungsaufgaben oder deren eng verbundenen Personen kontrolliert werden oder
3. die zugunsten einer solchen Person gegründet wurden oder
4. wenn die wirtschaftlichen Interessen dieser Personen weitgehend den Interessen der Personen mit Führungsaufgaben beim Emittenten bzw ihnen eng verbundener Personen entsprechen.

Hier ergeben sich aus dem Wortlaut der MAR daher keine wesentlichen Änderungen zur derzeit bestehenden Regelung im Börsengesetz. Jedenfalls ist zu beachten, dass mit Anwendbarkeit der MAR auch Führungspersonen von Emittenten von Schuldtiteln²⁰⁾ sowie von Unternehmen die Finanzinstrumente an einem MTF/OTF gelistet haben, der Meldepflicht unterliegen.²¹⁾

2.2. Meldepflichtige Geschäfte

Die von der Meldepflicht umfassten Geschäfte werden zusätzlich zu den bisher bereits erfassten Geschäften von Aktien oder aktienähnlichen Wertpapieren oder sich darauf beziehenden Derivaten von Emittenten deren Wertpapiere an einem geregelten Markt notieren,²²⁾ mit Anwendbarkeit der MAR erheblich erweitert.

Die Meldepflicht gilt nunmehr für ein wesentlich breiteres Spektrum an Geschäften. Die Ermittlung bestimmter Arten meldepflichtiger Geschäfte soll einerseits zur vollständigen Transparenz von Eigengeschäften beitragen und andererseits Umgehungsmöglichkeiten einschränken.²³⁾

Die zu meldenden Geschäfte umfassen sämtliche Eigengeschäfte von Personen, die Führungsaufgaben wahrnehmen, die – in Bezug auf Emittenten – mit den Anteilen oder Schuldinstrumenten des Emittenten oder Derivaten oder anderen damit verbundenen Finanzinstrumenten in Zusammenhang stehen, und die – in Bezug auf Teilnehmer am Markt für Emissionszertifikate – mit Emissionszertifikaten, darauf beruhenden Auktionsobjekten oder deren damit verbundenen Derivaten in Zusammenhang stehen.²⁴⁾

Nach Art 19 Abs 14 MAR hat die Kommission die Delegierte Verordnung (EU) 2016/522 in Bezug auf die Festlegung der Arten von erfassten Geschäften erlassen. Es wird auf Basis dieser Verordnung nachfolgend auf einige Neuerungen, und damit zusätzlich meldepflichtige Geschäfte, eingegangen.

Das Verpfänden oder Verleihen von Finanzinstrumenten wird zukünftig meldepflichtig sein,²⁵⁾ wenn die Verpfändung der Wertpapiere im Rahmen eines umfangreicheren Geschäfts erfolgt, in dessen Rahmen die Führungskraft die Wertpapiere als Sicherheit verpfändet, um von einem Dritten einen Kredit zu erhalten.²⁶⁾

Außerdem sind Geschäfte die im Rahmen einer Lebensversicherung getätigt werden meldepflichtig, wenn der Versicherungsnehmer das Investitionsrisiko trägt und der Versicherungsnehmer über die Befugnis oder das Ermessen verfügt, Investitionsentscheidungen in Bezug auf spezifische Instrumente im Rahmen dieser Lebensversicherung zu treffen oder Geschäfte in Bezug auf spezifische Instrumente für diese Lebensversicherung auszuführen.²⁷⁾

Nach derzeitiger Verwaltungspraxis sind Erwerbe auf arbeitsvertraglicher Grundlage, zB als Vergütungsbestandteil, nicht von der Meldepflicht umfasst.²⁸⁾ In Zukunft sind jedoch Geschäfte auf arbeitsvertraglicher Grundlage meldepflichtig.²⁹⁾ Darüber hinaus werden hinkünftig auch getätigte oder erhaltene Zuwendungen und Spenden sowie

10) § 48d Abs 4 BörseG.

11) MAR (EU) Nr 596/2014 Art 19 Abs 1.

12) MAR (EU) Nr 596/2014 Art 19 Abs 3.

13) MAR (EU) Nr 596/2014 Art 19 Abs 1.

14) MAR (EU) Nr 596/2014 Art 19 Abs 7.

15) Multilateral Trading Facility.

16) Organised Trading Facility.

17) MAR (EU) Nr 596/2014 Art 19 Abs 4.

18) MAR (EU) Nr 596/2014 Art 19 Abs 1.

19) Gleichzusetzen mit „in enger Beziehung stehender Personen“ nach Art 19 Abs 1 MAR.

20) MAR (EU) Nr 596/2014 Art 19 Abs 1 lit a.

21) MAR (EU) Nr 596/2014 Art 19 Abs 4 lit b.

22) § 48d Abs 4 BörseG.

23) Delegierte Verordnung (EU) 2016/522 der

Kommission vom 17.12.2015 zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates 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 Eigengeschäfte von Führungskräften ABl L 88 vom 5.4.2016, ErwGr 28.

24) Delegierte Verordnung (EU) 2016/522 Art 10 Abs 1.

25) MAR (EU) Nr 596/2014 Art 19 Abs 7 lit a.

26) MAR (EU) Nr 596/2014 ErwGr 58.

27) MAR (EU) Nr 596/2014 Art 19 Abs 7 lit c.

28) Vgl Finanzmarktaufsichtsbehörde (2013): Rundschreiben der Finanzmarktaufsichtsbehörde vom 19.06.2013 betreffend Melde- und Veröffentlichungspflichten von Emittenten („Emittentenleitfaden“), bezogen unter: https://www.fma.gv.at/typo3conf/ext/dam_download/secure.php?u=0&file=9993&t=1463221529&hash=e51d48adad4cccbf47b7ebe1a541f594, Zugriff am 13.5.2016, S 84.

29) Delegierte VO (EU) 2016/522, Art 10, Abs 2 lit b.

entgegenenommene Erbschaften der Offenlegungspflicht unterliegen.³⁰⁾ Die Auslegung im Emittentenleitfaden der FMA, dass Schenkungen oder Erwerbe im Wege der Erbfolge mangels Signalwirkung nicht von der Meldepflicht umfasst sind,³¹⁾ ist somit mit Anwendbarkeit der MAR überholt.

Mit legislativer EntschlieÙung des Europäischen Parlaments vom 28.4.2016³²⁾ wurde in Artikel 56 eine Änderung der MAR in erster Lesung angenommen. Damit wird die Meldepflicht für Geschäfte mit Anteilen an Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren sowie Portfolios von Vermögenswerten spezifiziert. Ein Geschäft wäre dem folgend nur dann im Rahmen von Art 19 MAR meldepflichtig, wenn zum Zeitpunkt des Geschäftes:

- a) das Finanzinstrument an einem Organismus für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren, bei dem die Risikoposition gegenüber den Anteilen oder Schuldtiteln des Emittenten 20% der von dem Organismus für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren gehaltenen Vermögenswerte übersteigt oder
- b) das Finanzinstrument eine Risikoposition gegenüber einem Portfolio von Vermögenswerten darstellt, bei dem die Risikoposition gegenüber den Anteilen oder Schuldtiteln des Emittenten 20% der Vermögenswerte des Portfolios übersteigt.

Voraussetzung für die Meldepflicht ist jedoch, dass die meldepflichtige Person die Anlagezusammensetzung oder die Risikoposition eines solchen Organismus für gemeinsame Anlagen bzw eines solchen Portfolios von Vermögenswerten gegenüber den Anteilen oder Schuldtiteln des Emittenten kennt oder kennen konnte. Die meldepflichtige Person hat jedoch alle zumutbaren Anstrengungen vorzunehmen, um verfügbare Informationen zu erhalten.³³⁾

2.3. Melde- und Veröffentlichungsfristen

Die Meldungen sind unverzüglich, spätestens innerhalb von drei Geschäftstagen nach dem Datum des Geschäfts-

abschlusses durch die meldepflichtige Person an den Emittenten sowie an die zuständige Behörde (für Österreich die FMA) zu melden.³⁴⁾ Der Emittent hat diese Meldung dann unverzüglich und spätestens innerhalb von drei Geschäftstagen nach dem Geschäft zu veröffentlichen.³⁵⁾ Die bisherige Regelung im Börsegesetz sah eine Frist von 5 Arbeitstagen für das Übermitteln der Meldung durch die meldepflichtige Person an die FMA vor.³⁶⁾

Zu beachten ist, dass die ab 3.7.2016 geltende Frist von maximal drei Geschäftstagen ab dem Datum des Geschäftsabschlusses sowohl für das Übermitteln der Meldung durch die meldepflichtige Person an den Emittenten und die FMA als auch für das Veröffentlichung der Meldung durch den Emittenten gilt. Es kann daher bei einer Ausnutzung der vollen Frist von drei Geschäftstagen durch die meldepflichtige Person zu einer jedenfalls unverzüglichen Veröffentlichungsverpflichtung durch den Emittenten kommen.

2.4. Formular

Zum Zweck einer einheitlichen Anwendung und Veröffentlichung³⁷⁾ hat die Kommission am 10.3.2016 beruhend auf dem Entwurf technischer Durchführungsstandards von der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA)³⁸⁾ ein Formular für die Bekanntgabe der Geschäfte von Personen, die Führungsaufgaben wahrnehmen sowie in enger Beziehung zu ihnen stehenden Personen, vorgelegt.³⁹⁾ Die meldepflichtigen Personen haben hinkünftig für die Meldungen dieses Formular zu verwenden.⁴⁰⁾

Außerdem hat die meldepflichtige Person dafür Sorge zu tragen, dass die Übermittlung dieses Formulars mit elektronischen Hilfsmitteln erfolgt.⁴¹⁾ Welche elektronischen Hilfsmittel hierfür zu verwenden sind, ist von der FMA auf deren Website bekannt zu geben.⁴²⁾ Nach Ansicht der Autoren wird die Übermittlung an die FMA wohl via Email zu erfolgen haben.

2.5. Meldeschwelle

In Art 19 Abs 8 MAR werden die zu erstattenden Meldungen insoweit ein-

geschränkt, als die MAR besagt, dass Geschäfte erst zu melden sind, nachdem innerhalb eines Kalenderjahres ein Gesamtvolumen von EUR 5.000 erreicht wurde, wobei dieser Schwellenwert eine Addition sämtlicher Geschäfte von Personen, die Führungsaufgaben wahrnehmen sowie in enger Beziehung zu ihnen stehende Personen ohne Netting darstellt.⁴³⁾

Diese Regelung fand sich grundsätzlich auch bereits im Börsegesetz, allerdings mit einigen wesentlichen Unterschieden. Nach der bisherigen Regelung im Börsegesetz können Meldungen aufgeschoben werden, bis die Gesamt-Abschlusssumme von EUR 5.000 erreicht wurde. Ab Erreichen dieser Summe sind die Meldungen dementsprechend nachzuholen oder können, wenn diese Schwelle bis zum Ende des Kalenderjahres nicht erreicht wird, entfallen.⁴⁴⁾

Im Gegensatz dazu spricht die MAR nicht davon, dass Meldungen bzw Veröffentlichungen bis zum Erreichen des Schwellenwertes aufzuschieben sind. Der genaue Wortlaut sagt lediglich, dass die Meldepflicht für getätigte Geschäfte gilt, nachdem der Schwellenwert innerhalb eines Kalenderjahres erreicht wurde. Dementsprechend besteht nach dem Wortlaut der neuen Regelung selbst bei nachträglichem Überschreiten der EUR 5.000 Bagatellschwelle keine Verpflichtung zum Nachmelden der zuvor abgeschlossenen Geschäfte unterhalb des Schwellenwertes.

Dem Wortlaut der Bestimmung folgend könnte man ebenfalls annehmen, dass ein erstes Geschäft im Kalenderjahr, egal mit welchem Gesamtvolumen, möglicherweise gar nicht zu melden wäre, auch wenn dieses Geschäft bereits das erwähnte Gesamtvolumen von EUR 5.000 überschreitet, sondern eine Meldepflicht erst ab dem das Überschreiten der Schwelle nachfolgende Geschäft entsteht. Dem ist allerdings entgegenzuhalten, dass der Zweck der Bestimmung klarerweise darin zu sehen ist, dass sämtliche Geschäfte ab einem Geschäftsvolumen von EUR 5.000 innerhalb eines Kalenderjahres zu veröffentlichen sind.

Die MAR sieht grundsätzlich die Möglichkeit vor, dass die FMA diesen

30) Delegierte VO (EU) 2016/522, Art 10, Abs 2 lit k.

31) Vgl Finanzmarktaufsichtsbehörde (2013) S 84.

32) P8_TA-PROV(2016)0146 Indices, die bei Finanzinstrumenten und Finanzkontrakten als Benchmark verwendet werden. Legislative EntschlieÙung des Europäischen Parlaments vom 28.4.2016 zu dem Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über Indices, die bei Finanzinstrumenten und Finanzkontrakten als Benchmark

verwendet werden (COM(2013)0641 – C7-0301/2013 – 2013/0314(COD)).

33) P8_TA-PROV(2016)0146 Art 56.

34) MAR (EU) Nr 596/2014 Art 19 Abs 1.

35) MAR (EU) Nr 596/2014 Art 19 Abs 3.

36) § 48d Abs 4 Z 2 BörseG.

37) Delegierte Verordnung (EU) 2016/523 der Kommission vom 10.3.2016 zur Festlegung technischer Durchführungsstandards im Hinblick auf das Format und die Vorlage für die Meldung und öffentliche Bekanntgabe der Eigengeschäfte von Führungskräften gemäß Ver-

ordnung (EU) Nr 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates ErwGr 1.

38) Delegierte VO (EU) 2016/523 ErwGr 4.

39) Delegierte VO (EU) 2016/523 Anhang.

40) Delegierte VO (EU) 2016/523 Art 2 Abs 1.

41) Delegierte VO (EU) 2016/523 Art 2 Abs 2.

42) Delegierte VO (EU) 2016/523 Art 2 Abs 3.

43) MAR (EU) Nr 596/2014 Art 19 Abs 8.

44) § 48d Abs 4 Z 2 BörseG.

Schwellenwert auf EUR 20.000 anheben kann.⁴⁵⁾ Die FMA hat sich diesbezüglich noch nicht geäußert.

2.6. Informationspflichten

Emittenten haben eine Liste der Personen mit Führungsaufgaben sowie den mit diesen in enger Beziehung stehenden Personen zu führen. Außerdem haben Emittenten die Personen mit Führungsaufgaben schriftlich über die Directors' Dealings Bestimmungen des Art 19 MAR in Kenntnis zu setzen. Ebenso haben die Personen mit Führungsaufgaben die zu ihnen in enger Beziehung stehenden Personen schriftlich über deren Verpflichtungen zu informieren und eine Kopie dieses Schriftstücks aufzubewahren.⁴⁶⁾

Ob die Bestimmung, dass Personen mit Führungsaufgaben dem Emittenten sämtliche zu Ihnen in enger Beziehung stehenden Personen bekannt geben sollen, in der Praxis für den Emittenten gänzlich realisierbar ist, bleibt abzuwarten.

2.7. Handelsverbot

Für Führungskräfte gilt ab 3.7.2016 eine Sperrfrist von 30 Kalendertagen vor Ankündigung eines Zwischenberichts oder des Jahresabschlussberichts.⁴⁷⁾ Neben den gesetzlichen Vorschriften für Jahresfinanz-⁴⁸⁾ und Halbjahresfinanzberichte⁴⁹⁾ gilt diese Bestimmung auch für zusätzliche Vorschriften des jeweiligen Handelsplatzes, auf welchem die Anteile des Emittenten zum Handel zugelassen sind.⁵⁰⁾ Im Speziellen wird diese Bestimmung daher zusätzlich für Quartalsberichte, welche Emittenten im Prime Market der Wiener Börse AG verpflichtend zu veröffentlichen haben, relevant sein.⁵¹⁾

Personen, die beim Emittenten Führungsaufgaben wahrnehmen, dürfen innerhalb dieses Zeitraums weder direkt noch indirekt Eigengeschäfte oder Geschäfte für Dritte in Zusammenhang mit Anteilen oder Schuldtiteln des Emittenten oder mit Derivaten oder anderen mit diesen in Zusammenhang stehenden Finanzinstrumenten tätigen.⁵²⁾

Emittenten können ihren Führungspersonen Ausnahmen von der Sperrfrist gewähren. Beispielsweise werden außergewöhnliche Umstände wie schwerwiegende finanzielle Schwierigkeiten oder

unter anderem Geschäfte im Rahmen von Belegschaftsaktien oder eines Arbeitnehmer-sparplans erwähnt.⁵³⁾

Kritisch ist die Formulierung des Art 19 Abs 12 MAR hinsichtlich des Zeitpunkts, zu welchem die Sperrfrist beginnen soll, zu sehen. Hier wird von der „Ankündigung“ der jeweiligen Finanzberichte gesprochen. Vor dem Hintergrund, dass beispielsweise gemäß Regelwerk der Wiener Börse AG Emittenten des Prime Market verpflichtet sind, deren Unternehmenskalender zwei Monate vor Beginn jedes Geschäftsjahres dem Publikum bekannt zu geben, und dieser Unternehmenskalender den jeweiligen Veröffentlichungszeitpunkt der Finanzberichte bzw. gegebenenfalls auch mögliche vorläufige Ergebnisse des Unternehmens ankündigt,⁵⁴⁾ ist ein Abstellen auf die „Ankündigung“ als relevanter Zeitpunkt für den Beginn der Sperrfrist nicht zweckmäßig.

3. Veröffentlichung von Insiderinformationen (Ad-hoc-Publizität)

Die Veröffentlichung von Insiderinformationen durch Emittenten wird in Art 17 MAR geregelt und ist von wesentlicher Bedeutung, um Insidergeschäften und der Irreführung von Anlegern vorzubeugen.⁵⁵⁾ Die Emittenten sind daher verpflichtet, der Öffentlichkeit Insiderinformationen so bald wie möglich bekanntzugeben.⁵⁶⁾

Die Marktmissbrauchsrichtlinie 2003/6/EG⁵⁷⁾ erfasste in Bezug auf die Ad-hoc-Publizität nur Emittenten deren Finanzinstrumente zum Handel auf einem geregelten Markt zugelassen sind. In den letzten Jahren werden Finanzinstrumente jedoch zunehmend auf anderen „Plattformen“ gehandelt.⁵⁸⁾ Deshalb wurde der Anwendungsbereich auch auf Emittenten, deren Finanzinstrumente auf einem multilateralen oder organisierten Handelssystem gehandelt werden, ausgeweitet.⁵⁹⁾

Die Definition der Insiderinformation hat sich nicht geändert und ist weiterhin eine nicht öffentlich bekannte, präzise Information, die direkt oder indirekt einen oder mehrere Emittenten oder ein oder mehrere Finanzinstrumente betreffen und

die, wenn sie öffentlich bekannt würde, geeignet wäre, den Kurs dieser Finanzinstrumente oder den Kurs damit verbundener derivativer Finanzinstrumenten erheblich zu beeinflussen.⁶⁰⁾

Ein Zwischenschritt in einem gestreckten Vorgang wird nun ausdrücklich als eine Insiderinformation betrachtet, falls er für sich genommen die Kriterien für Insiderinformationen erfüllt.⁶¹⁾ Diesbezüglich liegt eine aktuelle Entscheidung des VwGH vom 20.4.2016⁶²⁾ vor. Die Ausführungen des VwGH sind dahingehend, dass ein Zwischenschritt in einem zeitlich gestreckten Sachverhalt nicht nur im Hinblick auf das Endergebnis von Bedeutung sein kann, sondern auch als eigenständiges Ereignis qualifiziert werden kann.⁶³⁾ Im behandelten Sachverhalt waren die Ausführungen im Memorandum of Understanding (MoU) bereits derart konkret, da nicht nur die beabsichtigten Transaktionsgegenstände sowie grobe Leitlinien für die Ermittlung der Kaufpreise und sogar vorläufig bezifferte Kaufpreise benannt wurden, sondern auch Zahlungen und Assets, die im Fall der Unmöglichkeit eines Teils der Transaktion mindestens bzw. ersatzweise geleistet werden sollten. Damit brachten die Parteien des MoU ernsthaft vom Ausdruck, an der Abwicklung der Transaktion interessiert zu sein. Da die Parteien bereits vor Abschluss des MoU mit dem Vollzug des darin Vereinbarten begonnen hatten, kann laut VwGH nicht von einer reinen „Ausgangsbasis“ ausgegangen werden. Dass es bis zum Abschluss der Transaktion noch Unwägbarkeiten gab, mag daran nichts ändern.⁶⁴⁾

3.1. Ad-hoc-Aufschub gemäß Art 17 Abs 4 MAR

Wie auch bereits im aktuell geltenden Regime kann ein Emittent auch ab Anwendbarkeit der MAR von der unverzüglichen Veröffentlichung einer Insiderinformation in bestimmten Fällen Abstand nehmen und diese Veröffentlichung aufschieben. Ebenso unverändert gilt auch, dass für so einen Aufschub ein berechtigtes Interesse des Emittenten vorliegen muss. Weiters darf das Zurückhalten der Veröffentlichung der Insiderinformation nicht dazu geeignet sein, die Öffentlichkeit irrezuführen. Der Emittent

45) MAR (EU) Nr 596/2014 Art 19 Abs 9.

46) MAR (EU) Nr 596/2014 Art 19 Abs 5.

47) MAR (EU) Nr 596/2014 Art 19 Abs 11.

48) § 82 Abs 4 BörseG.

49) § 87 Abs 1 BörseG.

50) MAR (EU) Nr 596/2014 Art 19 Abs 11.

51) § 87 Abs 6 BörseG.

52) MAR (EU) Nr 596/2014 Art 19 Abs 11.

53) MAR (EU) Nr 596/2014 Art 19 Abs 12.

54) Regelwerk Prime Market S 11, Wiener Börse AG, 26.11.2015, bezogen unter

http://www.wienerborse.at/static/cms/sites/wbag/media/de/pdf/marketplace_products/regelwerk_primemarket.pdf, Zugriff am 13.5.2016.

55) MAR (EU) 596/2014 ErwGr 49.

56) MAR (EU) 596/2014 Art 17 Abs 1.

57) Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 28.1.2003 über Insider-Geschäfte und Marktmanipulation (Marktmissbrauch).

58) MAR (EU) 596/2014 ErwGr 8.

59) MAR (EU) 596/2014 Art 17 Abs 1.

60) MAR (EU) 596/2014 Art 7 Abs 1 lit a.

61) MAR (EU) 596/2014 Art 7 Abs 3.

62) VwGH 20.4.2016, Ra2015/02/0152 und 153.

63) VwGH 20.4.2016, Ra2015/02/0152 und 153, S 25.

64) VwGH 20.4.2016, Ra2015/02/0152 und 153, S 25 f.

muss die Geheimhaltung der Information außerdem sicherstellen können.⁶⁵⁾

Einen wesentlichen Unterschied führt die MAR allerdings hinsichtlich der Benachrichtigung der FMA im Falle eines solchen Aufschubs ein. Im Gegensatz zur bisherigen Regelung ist in so einem Fall ab Anwendbarkeit der MAR die FMA nicht mehr bereits unverzüglich von der Entscheidung, die Veröffentlichung aufzuschieben, zu informieren, sondern erst unmittelbar nach der Veröffentlichung. In diesem Fall hat der Emittent der FMA außerdem schriftlich zu erläutern, dass die oben angeführten Bedingungen für das berechnete Aufschieben erfüllt waren.⁶⁶⁾ Alternativ dazu könnte der einzelne Mitgliedstaat regeln, dass diese Erläuterungen der FMA erst auf deren Nachfragen übermittelt werden müssen.⁶⁷⁾ Von dieser Alternative dürfte der österreichische Gesetzgeber aus aktueller Sicht allerdings nicht Gebrauch machen.⁶⁸⁾

Zu den berechtigten Interessen für das Aufschieben der Veröffentlichung einer Insiderinformation gibt es einerseits in den Erwägungsgründen zur MAR⁶⁹⁾ beziehungsweise in den MAR Guidelines (Entwurf) von ESMA einige nähere Erläuterungen.⁷⁰⁾ Im Wesentlichen werden nach dem aktuellen Entwurf folgende Punkte für ein mögliches berechtigtes Interesse zum Aufschieben der unverzüglichen Veröffentlichung von Insiderinformationen angeführt:⁷¹⁾

- ❖ laufende Verhandlungen, welche durch eine vorzeitige Veröffentlichung gefährdet wären;
- ❖ wenn in laufenden Verhandlungen die finanzielle Überlebensfähigkeit des Emittenten durch eine vorzeitige Veröffentlichung gefährdet wäre;
- ❖ Fälle, in denen eine noch offene aber benötigte Zustimmung anderer Organe des Emittenten noch ausständig ist;
- ❖ Produktentwicklungen, Patente oder Erfindungen;
- ❖ der Plan des Kaufs oder Verkaufs von bedeutenden Beteiligungen;
- ❖ etwaige noch zu erfüllende behördliche Auflagen, beispielsweise im

Falle von Unternehmensübernahmen oder M&A Transaktionen, wenn die Erfüllung dieser Auflagen durch eine Veröffentlichung gefährdet wäre.

3.2. Ad-hoc-Aufschub gemäß Art 17 Abs 5 MAR

Sollte es zur Wahrung der Stabilität des Finanzsystems nötig sein, die Offenlegung einer Insiderinformation aufzuschieben, kann ein Kredit- oder Finanzinstitut dies zwar ebenfalls tun, die Bedingungen für das Aufschieben der Offenlegung unterscheiden sich allerdings im Vergleich zu Art 17 Abs 4 MAR und lauten wie folgt:⁷²⁾

- a) die Offenlegung der Insiderinformationen birgt das Risiko, dass die finanzielle Stabilität des Emittenten und des Finanzsystems untergraben wird;
- b) der Aufschieben der Veröffentlichung liegt im öffentlichen Interesse;
- c) die Geheimhaltung der betreffenden Information kann gewährleistet werden, und
- d) die FMA hat dem Aufschieben auf der Grundlage zugestimmt, dass die vorangegangenen Bedingungen erfüllt sind.

Kredit- oder Finanzinstitute haben daher in diesem Fall die FMA von der Absicht, eine Insiderinformation nicht zu veröffentlichen, zu informieren. Sie müssen dabei Nachweise vorlegen, dass die oben angeführten Voraussetzungen erfüllt sind.⁷³⁾ Die Verantwortung für das Nicht-Veröffentlichen verbleibt allerdings beim Kredit- bzw Finanzinstitut.⁷⁴⁾

Stimmt die Behörde dem Aufschieben nicht zu, ist die Insiderinformation so schnell wie möglich zu veröffentlichen.⁷⁵⁾

Gleichermaßen gilt für Aufschiebe gemäß Art 17 Abs 4 und 5 MAR, dass, sollte die Vertraulichkeit nicht mehr gewährleistet werden können, die Insiderinformation so schnell wie möglich zu veröffentlichen ist. Dies gilt auch im Falle von Gerüchten, sofern diese präzise genug sind um anzunehmen, dass die Vertraulichkeit nicht mehr gewährleistet ist.⁷⁶⁾

4. Veröffentlichung nach MAR

Die Veröffentlichung von Directors' Dealings hat unionsweit, schnell und nichtdiskriminierend zu erfolgen.⁷⁷⁾ Dies gilt nach einem ESMA Entwurf zu technischen Durchführungsstandards⁷⁸⁾ ebenso für die Veröffentlichung von Insiderinformationen. Zusätzlich müssen Ad-hoc-Meldungen mindestens fünf Jahre auf der Website des Emittenten abrufbar sein.⁷⁹⁾ Die bisherige Regelung sah lediglich ein Verfügbarhalten auf der Website im Ausmaß von sechs Monaten für Emittenten am geregelten Markt vor.⁸⁰⁾ Diese haben ihre Ad-hoc-Meldungen⁸¹⁾ sowie Directors' Dealings Veröffentlichungen⁸²⁾ außerdem im amtlich bestellten System zu speichern. In Österreich fungiert die OeKB als amtlich bestelltes System für die zentrale Speicherung vorgeschriebener Informationen.⁸³⁾

5. Sanktionen und Veröffentlichung von Entscheidungen

Die Aufsichtsbehörden sollen mit ausreichenden Handlungsbefugnissen ausgestattet werden und auf gleichwertige, starke und abschreckende Sanktionsregelungen zurückgreifen können.⁸⁴⁾ Deshalb werden mit der MAR die verwaltungsrechtlichen finanziellen Sanktionen deutlich angehoben.⁸⁵⁾

Bei Verstößen gegen die Veröffentlichung von Insiderinformationen wird sich der Strafrahmen von derzeit EUR 60.000⁸⁶⁾ auf EUR 1.000.000 für natürliche⁸⁷⁾ und auf EUR 2.500.000 oder 2% des jährlichen Gesamtsatzes für juristische Personen⁸⁸⁾ erhöhen. Betreffend Directors' Dealings wird die maximale Geldstrafe anstatt EUR 60.000⁸⁹⁾ künftig bei EUR 500.000 für natürliche⁹⁰⁾ und bei EUR 1.000.000 für juristischen Personen⁹¹⁾ liegen.

Darüber hinaus haben die nationalen Aufsichtsbehörden grundsätzlich jede Entscheidung über die Verhängung einer verwaltungsrechtlichen Sanktion oder Maßnahme unverzüglich auf ihrer Website zu veröffentlichen. Dies gilt jedoch nicht für Entscheidungen, mit denen

65) MAR (EU) Nr 596/2014 Art 17 Abs 4, § 48d Abs 2 BörseG.

66) MAR (EU) Nr 596/2014 Art 17 Abs 4.

67) MAR (EU) Nr 596/2014 Art 17 Abs 4 letzter Satz.

68) Der Gesetzesentwurf wurde am 19.4.2016 in Begutachtung versandt. Ende der Begutachtungsfrist war der 13.5.2016, bezogen unter https://www.bmf.gv.at/rechtsnews/MAD-TXT_160412.pdf?5d4iz6, Zugriff am 13.5.2016.

69) MAR (EU) Nr 596/2014 ErwGr 50.

70) ESMA/2016/162 Consultation Paper Draft guidelines on the Market Abuse

Regulation, 28 January 2016.

71) ESMA/2016/162 Kap 3.4.

72) MAR (EU) Nr 596/2014 Art 17 Abs 5.

73) MAR (EU) Nr 596/2014 Art 17 Abs 6.

74) MAR (EU) Nr 596/2014 Art 17 Abs 5.

75) MAR (EU) Nr 596/2014 Art 17 Abs 6.

76) MAR (EU) Nr 596/2014 Art 17 Abs 7.

77) MAR (EU) Nr 596/2014 Art 19 Abs 3.

78) ESMA 2015/1455 Final Report, Draft technical standards on the Market Abuse Regulation (28 September 2015).

79) MAR (EU) Nr 596/2014 Art 17 Abs 1.

80) Veröffentlichungs- und Meldeverordnung (VMV) BGBl II 2008/113 § 5 Abs 2.

81) MAR (EU) Nr 596/2014 Art 17 Abs 1.

82) MAR (EU) Nr 596/2014 Art 19 Abs 3.

83) § 86 Abs 4 BörseG.

84) MAR (EU) 596/2014, ErwGr 70.

85) MAR (EU) 596/2014, Art 30.

86) § 48 Abs 1 BörseG.

87) MAR (EU) 596/2014, Art 30. Abs 2 lit i ii).

88) MAR (EU) 596/2014, Art 30 Abs 2 lit j ii).

89) § 48 Abs 1 BörseG.

90) MAR (EU) 596/2014, Art 30 Abs 2 lit i iii).

91) MAR (EU) 596/2014, Art 30 Abs 2 lit j iii).

Maßnahmen mit Ermittlungscharakter verhängt werden. Die Aufsichtsbehörden

können jedoch unter bestimmten Voraussetzungen:

- ◆ die Veröffentlichung aufschieben,
- ◆ die Veröffentlichung in anonymisierter Fassung vornehmen, oder
- ◆ von der Veröffentlichung absehen.⁹²⁾

Sofern gegen die Entscheidung der Aufsichtsbehörde Rechtsmittel erhoben oder eine mit Rechtsbehelfen angegriffene Entscheidung aufgehoben wird, hat die Aufsichtsbehörde diesen Umstand und das Ergebnis des Rechtsbehelfsverfahrens unverzüglich auf ihrer Website bekanntzugeben.⁹³⁾ ◆

92) MAR (EU) 596/2014, Art 34 Abs 1.

93) MAR (EU) 596/2014, Art 34 Abs 2.



Hier könnte Ihr Inserat stehen

Das **Österreichische Bank Archiv** kann pro Ausgabe (12 mal im Jahr) im Printbereich auf rund **5.000 Augenkontakte** und im online-Bereich auf über **4.000 Aufrufe** verweisen.

Unser Angebot kann Ihnen helfen, Ihre Marktpräsenz zu verbessern!

Der Preis für eine Anzeige ist abhängig von der Größe und Ausstattung (ganzseitig, halbseitig, Farbe). Gerne legen wir Ihnen ein Angebot, bitte fragen Sie uns zu den Details.

Tel: 533 50 50 11 oder mail an office@bwg.at