



Vorsicht: Marktmissbrauchs- verordnung

Die Anwendbarkeit der EU-Marktmissbrauchsverordnung rückt immer näher. Bevor stehen zahlreiche Änderungen wichtiger, derzeit im Börsegesetz enthaltener Bestimmungen bei gleichzeitig erheblich erweitertem Anwendungsbereich und drastisch verschärften Sanktionen. Betroffene Unternehmen sollten die verbleibende Zeit nutzen, um sich auf die neuen Regelungen vorzubereiten.

Die Marktmissbrauchsverordnung¹⁾ („MAR“) ist ab 3. Juli 2016 in den EU-Mitgliedstaaten unmittelbar anwendbar. Künftig werden dadurch (weitere) wesentliche Gebiete des Kapitalmarktrechts durch in allen Mitgliedstaaten direkt geltende Vorschriften geregelt, etwa Insiderhandel, Marktmanipulation, Ad-hoc-Publizität und Eigengeschäfte von Führungskräften („Directors' Dealings“). Manche Bestimmungen der MAR sind in dieser Form überhaupt neu, etwa die Vorgaben für Marktsondierungen und die Handelsverbote für Führungskräfte in bestimmten „Closed Periods“.

Flankiert wird die MAR von einer neuen Marktmissbrauchsrichtlinie²⁾ („CRIM-MAD“), die strafrechtliche Sanktionen bei Marktmissbrauch vorschreibt und bis 3. Juli 2016 in den Mitgliedstaaten umzusetzen ist. Konkretisiert wird sie durch noch zu erlassende delegierte Verordnungen der Europäischen Kommission.

Anwendungsbereich erheblich erweitert

Während Bestimmungen des Marktmissbrauchsregimes derzeit größtenteils nur für Emittenten mit Fi-

nanzinstrumenten in geregelten Märkten gelten, sind sämtliche Tatbestände der MAR auch auf Emittenten anwendbar, die Finanzinstrumente lediglich in multilaterale Handelssysteme (MTF) oder sogenannte organisierte Handelssysteme³⁾ einbezogen haben. Erweitert wurde der Anwendungsbereich auch durch eine umfassendere Definition des „Finanzinstruments“, die nun etwa auch Credit Default Swaps und Emissionszertifikate umfasst⁴⁾.

Wesentliche Auswirkungen werden sich dadurch in Österreich vor allem für Emittenten ergeben, die Aktien, Anleihen oder andere Finanzinstrumente ausschließlich in den Dritten Markt der Wiener Börse einbezogen haben. Sie werden künftig nicht nur der Ad-hoc-Publizität und den Vorschriften zu Directors' Dealings unterliegen, sondern auch zahlreichen Aufzeichnungspflichten (etwa Führen von Insiderlisten) und Belehrungspflichten (etwa gegenüber Mitarbeitern und Organen) nachkommen müssen⁵⁾.

Änderungen im Insiderrecht

Die Ad-hoc-Publizität und das Insiderhandelsver-



MAG. GERNOT WILFLING
ist Rechtsanwalt bei
CHSH in Wien.
gernot.wilfling@chsh.com

bot knüpfen weiterhin am selben, im Wesentlichen unveränderten Begriff der „Insiderinformation“ an. Dabei handelt es sich um eine (i) nicht öffentlich bekannte (ii) präzise Information, die (iii) direkt oder indirekt einen Emittenten oder ein Finanzinstrument betrifft und die (iv) geeignet wäre, den Kurs dieses Finanzinstruments erheblich zu beeinflussen (Art 7 Abs 1 lit a) MAR). Für Warenderivate, Emissionszertifikate und Personen, die Aufträge für Geschäfte in Finanzinstrumenten ausführen, sind künftig eigene (ähnliche) Definitionen vorgesehen (siehe Art 7 Abs 1 lit b) bis d) MAR). Die MAR bestimmt nun auch ausdrücklich, dass ein Zwischenschritt in einem gestreckten Vorgang als Insiderinformation zu betrachten ist, falls er für sich genommen die Kriterien für Insiderinformationen erfüllt (Art 7 Abs 3 MAR)⁶⁾.

Insiderinformationen sind grundsätzlich unverzüglich zu veröffentlichen, allerdings ist wie bisher ein Aufschub möglich (im Fall berechtigter Interessen des Emittenten, wenn der Aufschub nicht geeignet ist, die Öffentlichkeit in die Irre zu führen und Geheimhaltung gewährleistet ist). Die in Österreich derzeit vorgesehene (ungeliebte) Vorabmeldung von Aufschüben an die FMA entfällt künftig. Dafür haben Emittenten die FMA unmittelbar nach der späteren Offenlegung der Insiderinformation über den Aufschub unter schriftlicher Erläuterung der Aufschubgründe zu informieren (Art 17 Abs 4 MAR)⁷⁾. Weiters sieht die MAR künftig eine besondere Aufschubmöglichkeit für Kreditinstitute in besonders kritischen Situationen vor (hier allerdings Vorabgenehmigung durch die FMA; Details siehe Art 17 Abs 5 MAR).

Wurde die Offenlegung einer Insiderinformation aufgeschoben und ist die Vertraulichkeit nicht mehr gewährleistet, muss der Emittent die Öffentlichkeit so schnell wie möglich informieren. Neu ist unter der MAR, dass auch das Auftauchen eines ausreichend präzisen Gerüchts in Bezug auf eine aufgeschobene Insiderinformation zur schnellstmöglichen Veröffentlichung verpflichtet (Art 17 Abs 7 MAR).

Einige Nachschärfungen gibt es auch beim Insiderhandel. Wie bisher ist das Tätigen und Empfehlen von Geschäften unter Nutzung einer Insiderinformation, das Verleiten zu Insidergeschäften und das unbefugte Offenlegen von Insiderinformationen verboten (Art 14 MAR). Neu ist, dass auch das Stor-

nieren oder die Änderung von bereits erteilten Handelsaufträgen ein Insidergeschäft ist, wenn dies in Nutzung einer Insiderinformation geschieht, die der Insider bei Auftragserteilung nicht hatte (Art 8 Abs 1 Satz 2 MAR). Außerdem begeht künftig ein verbotenes Insidergeschäft bereits, wer aufgrund einer Empfehlung oder Anstiftung handelt, wenn er bloß „wissen sollte“, dass diese auf Insiderinformationen beruht (Art 8 Abs 3 MAR).

Weitere wesentliche Änderungen

Die Marktmanipulationstatbestände werden um das Manipulieren von Referenzwerten (wie etwa EURIBOR oder LIBOR) erweitert; außerdem wird künftig bereits der Versuch der Marktmanipulation strafbar sein. Die MAR bringt außerdem im Bereich Directors' Dealings umfassende Änderungen (etwa Meldepflicht auch für Schuldtitel, kürzere Meldefrist⁸⁾), regelt Marktsondierungen und Stabilisierungsmaßnahmen und sieht das Führen von Insiderlisten sowie Handelsverbote vor.

Resümee

Durch die MAR wird der Anwendungsbereich des gesamten Marktmissbrauchsregimes wesentlich erweitert. Außerdem bringt sie neben praxisrelevanten Änderungen in so gut wie jedem großen Themenkreis auch einige neue Bestimmungen, die das geltende Recht in dieser Form nicht kennt. Vor diesem Hintergrund sollten Betroffene ihre Emittenten-Compliance überprüfen und an die Vorgaben der MAR anpassen (etwa auch durch entsprechend aktualisierte Belehrungen und Schulungen der Mitarbeiter). Dies gilt insbesondere für Emittenten mit Finanzinstrumenten in einem MTF wie dem Dritten Markt der Wiener Börse, die sich auf zahlreiche für sie bislang nicht relevante Themen einstellen müssen.

Aufgrund der durch MAR und CRIM-MAD erheblich verschärften Sanktionen ist künftig besondere Vorsicht geboten. Bei schweren Verstößen sind neben Haftstrafen drakonische Geldstrafen vorgesehen, die für juristische Personen bis zu 15 Millionen Euro oder 15% des Konzernjahresumsatzes und für Führungskräfte bis zu 5 Millionen Euro betragen können (weitere: Veröffentlichung verhängter Sanktionen unter Nennung des Namens des Bestraften auf der Webseite der Aufsichtsbehörde und zahlreiche sonstige verwaltungsrechtliche Sanktionen).

„Künftig werden weitere wesentliche Gebiete des Kapitalmarktrechts durch in allen Mitgliedstaaten direkt geltende Vorschriften geregelt, etwa Insiderhandel, Marktmanipulation, Ad-hoc-Publizität und Eigengeschäfte von Führungskräften (Directors' Dealings).“

¹⁾ Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. April 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.

²⁾ Richtlinie 2014/57/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. April 2014 über strafrechtliche Sanktionen bei Marktmanipulation (Marktmissbrauchsrichtlinie).

³⁾ Der Begriff „organisiertes Handelssystem“ (organized trading facility, kurz OTF) stammt aus der MiFID II und soll dazu dienen, sogenannte „Dark Pools“ einer Regelung zu unterziehen. Details zur Tragweite sind unklar und könnten einen eigenen Beitrag füllen.

⁴⁾ Wesentlichster Anwendungsfall werden weiter übertragbare Wertpapiere wie Aktien oder Anleihen sein. Für Details siehe Anhang I Abschnitt C MiFID II.

⁵⁾ Ähnlich Kalss/Hasenauer, Aktuelles zur Ad-hoc-Publizität bei Beteiligungs- und Unternehmenstransaktionen, GesRZ 2014, 269.

⁶⁾ Entspricht der Aussage des EuGH in seinem Urteil vom 28.6.2012, RS C-19/11 (Geltl) und beschäftigt die Praxis daher bereits seit einiger Zeit.

⁷⁾ Den Mitgliedstaaten steht es abweichend davon frei festzulegen, dass eine solche Erläuterung nur auf Verlangen der zuständigen Behörde zu erfolgen hat.

⁸⁾ Für Details dazu siehe Wiffling, Eigengeschäfte von Aufsichtsräten nach der Marktmissbrauchsverordnung, Aufsichtsrat aktuell 3/2015, 10 ff; Hartlieb/Simonishvili, Directors' Dealings nach der Marktmissbrauchsverordnung, ZFR 2015, 62 ff.