



LAW CORNER

VON
DR. MIRKO SICKINGER, PARTNER,
HEUKING KÜHN LÜER WOJTEK, KÖLN

Die Auswirkungen der neuen EU-Marktmissbrauchsverordnung auf den Freiverkehr

Insbesondere für Emittenten von Mittelstandsanleihen ist die am 2. Juli 2014 in Kraft getretene EU-Marktmissbrauchsverordnung (Market Abuse Regulation – MAR) von großer Relevanz. Während nämlich bislang die im WpHG normierten Publizitätspflichten nur den organisierten Kapitalmarkt erfassen, erstrecken sich die ab Juli 2016 geltenden Regelungen auch auf Freiverkehrsemittenten, deren Finanzinstrumente bereits in den Freiverkehr einbezogen sind. Die neue EU-Verordnung intendiert neben der Bekämpfung von Marktmissbrauch auch die Vereinheitlichung der Publizitätsregelungen auf den europäischen Kapitalmärkten sowie eine generelle Verbesserung des Investorenschutzes.

Künftig müssen auch Emittenten im Freiverkehr die **Ad-hoc-Publizitätspflichten** beachten und Insiderinformationen ad hoc veröffentlichen. Hierbei muss berücksichtigt werden, dass bei zeitlich gestreckten Vorgängen bereits notwendige Zwischenschritte eine Insiderinformation darstellen können. Diese vom EuGH in der „Gelt/Daimler-Entscheidung“ aufgestellten Grundsätze werden in der MAR erstmals auch gesetzlich normiert. Leider ist mangels eindeutiger Definitionen aber wohl auch künftig mit einer verbleibenden Rechtsunsicherheit hinsichtlich der exakten Bestimmung des meldepflichtigen Zeitpunkts zu rechnen. Emittenten sollten zudem stets prüfen, ob eine Entbindung von den Publizitätspflichten im Wege der Selbstbefreiung möglich ist.

Zu beachten sind außerdem die **Vorschriften zu den Eigen-geschäften (Directors' Dealings)**. Durch die MAR werden die Pflichten, Geschäfte der Führungspersonen mit eigenen Wertpapieren zu veröffentlichen, nun auch auf Geschäfte mit Freiverkehrswerten, wie nämlich (Mittelstands-)Anleihen ausgeweitet. Ferner ist auf die Einführung eines auf 30 Tage begrenzten Handelsverbotes hinzuweisen („closed period“). Führungskräfte können demnach 30 Tage vor Ankündigung eines Zwischen- oder Jahresfinanzberichts weder Eigen-

geschäfte noch Geschäfte für Dritte im Zusammenhang mit den Anteilen oder Schuldtiteln des Emittenten oder mit Derivaten oder anderen mit diesen in Zusammenhang stehenden Finanzinstrumenten tätigen. Eine Befreiung vom Handelsverbot ist möglich, wenn im Einzelfall außergewöhnliche Umstände vorliegen. Geschäfte von Führungskräften müssen unverzüglich, spätestens jedoch nach drei Geschäftstagen gemeldet und veröffentlicht werden.

Aus haftungsrechtlicher Sicht sind die **erweiterten Ermittlungs- und Sanktionsbefugnisse** der BaFin, insbesondere in Form einer drastischen Anhebung des Bußgeldrahmens zu beachten. So kann zukünftig bei schweren Verstößen die Geldbuße für Unternehmen bis zu 15 Mio. EUR oder 15% des Konzernjahresumsatzes sowie für Führungskräfte bis zu 5 Mio. EUR betragen. Neben den finanziellen Sanktionen ist aber auch auf die negative Öffentlichkeitswirkung durch eine mögliche Publikation der verhängten Bußgeldentscheidung auf der Internetseite der BaFin hinzuweisen. Die mit der Veröffentlichung einhergehende Prangerwirkung soll dabei abschreckende Wirkung haben („naming and shaming“). Ferner drohen selbst juristischen Personen künftig auch strafrechtliche Sanktionen (Unternehmensstrafrecht) aufgrund der ebenfalls neu erlassenen Marktmissbrauchsrichtlinie.

Fazit

Die neue Marktmissbrauchsverordnung stellt vor allem für den Freiverkehr einen einschneidenden Wendepunkt dar. Mit Blick auf die für viele Emittenten erstmals bestehenden Pflichten ist in jedem Fall zu einer intensiven Information und Vorbereitung zu raten, um die Unternehmensorganisation auf das neue Regime effektiv einzustellen.