

Die neue EU-Marktmissbrauchsverordnung – Wesentliche Themenkreise und erste praktische Empfehlungen

I. Einleitung

Zwei Jahre nach ihrem Inkrafttreten im Juni 2014 erlangt die europäische Marktmissbrauchsverordnung (EU) Nr. 596/2014 (*Market Abuse Regulation* – „MAR“) am 3. Juli 2016 in ihren wesentlichen Teilen unmittelbare Geltung in den europäischen Mitgliedsstaaten. Flankiert wird die MAR von einer Reihe begleitender Rechtsakte, insbesondere einer ergänzenden Marktmissbrauchsrichtlinie (2014/57/EU) sowie diversen von der EU-Kommission verabschiedeten nachgeordneten Maßnahmen (u.a. Durchführungsverordnungen und Delegierten Verordnungen), welche die Vorschriften der MAR ausfüllen und konkretisieren. Mit diesen neuen europäischen Vorschriften wird das für den deutschen Rechtskreis bislang überwiegend im Wertpapierhandelsgesetz („WpHG“) geregelte Marktmissbrauchsrecht insbesondere in den Bereichen des Insiderrechts, des Verbots der Marktmanipulation, der Ad-hoc-Publizität, der Directors' Dealings sowie des Sanktionsregimes sehr weitgehend neu geregelt. Diese umfassenden Neuregelungen lösen insbesondere für börsennotierte Gesellschaften nicht unerheblichen praktischen Handlungsbedarf aus; dabei zeigt sich für die Praxis bereits jetzt, dass die Umsetzung der MAR eine Reihe komplexer und noch offener Fragestellungen aufwirft, deren Klärung und Aufarbeitung sich auch die BaFin – flankiert durch Beiträge aus der Unternehmens- und Beratungspraxis – bislang erst in Ausschnitten angenommen hat. Die nachfolgenden Ausführungen skizzieren die für die Praxis wesentlichen Themenkreise und sollen auch – soweit bereits sinnvoll möglich – erste praktische Handlungsempfehlungen im Hinblick auf die Umsetzung der neuen Vorschriften geben.

II. Umfassende Änderungen der bisherigen Rechtsgrundlagen und Erweiterung des Geltungsbereichs

Bislang geltende, für die Praxis besonders relevante Bestimmungen des WpHG werden in Umsetzung des neuen europäischen Rechts mit Wirkung zum 2. Juli 2016 entweder vollständig aufgehoben (so etwa zum Insiderrecht und zu Directors' Dealings, bislang §§ 13, 14, 15a, 15b, und 20a WpHG) oder aber in relevanten Teilen neu gefasst (dies betrifft insbesondere die Ad-hoc-

Inhalt

I. Einleitung.....	1
II. Umfassende Änderungen der bisherigen Rechtsgrundlagen und Erweiterung des Geltungsbereichs	1
III. Änderungen im Zusammenhang mit Managers' Transactions.....	2
1. Erweiterungen im Hinblick auf Mitarbeiterbeteiligungsprogramme	3
2. Closed Periods und Befreiungsmöglichkeit per Gestattung.....	3
3. Führungskräfte und ihnen nahestehende Personen sowie Dokumentationspflichten	4
4. Mustervorlage für die Meldung von Managers' Transactions.....	5
IV. Verbot von Insidergeschäften	5
V. Insiderliste	6
VI. Ad-hoc-Veröffentlichungen	7
VII. Sanktionsmechanismus.....	8
Ihre Kontaktpersonen	10

Publizität gemäß § 15 WpHG). Diese umfassenden Änderungen des WpHG erfolgen durch das sogenannte Erste Finanzmarktnovellierungsgesetz („1. FiMaNoG“) und führen dazu, dass von dem bislang bekannten Regelungskatalog des WpHG in diesen Themenkreisen nur noch bestimmte Kompetenzregelungen zugunsten der BaFin sowie prozedurale Bestimmungen verbleiben. In Umsetzung der vorgenannten Marktmissbrauchsrichtlinie werden durch das 1. FiMaNoG ferner die straf- und verwaltungsrechtlichen Sanktionsvorschriften in den §§ 38 und 39 WpHG neu gefasst und durch die Maßnahmen in §§ 4 und 40d WpHG (insbesondere Marktwarnungen sowie „*Naming and Shaming*“) ergänzt. Die Ahndung von Verstößen gegen das nunmehr ausschließlich auf europäischer Ebene geregelte materielle Recht bestimmt sich also weiterhin nach den Vorschriften des WpHG und damit nach nationalem Recht.

Die ab dem 3. Juli 2016 in den Mitgliedsstaaten verbindlich geltenden Regelungen sehen im Vergleich zum bislang geltenden Recht sowohl in materieller als auch prozeduraler Hinsicht eine Vielzahl von Änderungen und Erweiterungen vor. Dabei sind viele Details und zum Teil auch Fragen von grundlegender Bedeutung nach wie vor ungeklärt. Zwar hat die BaFin als auf nationaler Ebene zuständige Behörde bereits Fragen- und Antwortenkataloge (sogenannte FAQs) zu Art. 18 MAR (Insiderlisten), Art. 19 MAR (Managers' Transactions) und Art. 17 MAR (Veröffentlichung von Insiderinformationen) veröffentlicht; diese geben allerdings auf viele der derzeit drängenden praxisrelevanten Fragen noch keine konkreten Antworten.

Auch der Geltungsbereich des Marktmissbrauchsrechts hat durch die nunmehr in Kraft tretenden Neuerungen zahlreiche und vielschichtige Erweiterungen erfahren. So finden künftig auch die Vorschriften über Ad-hoc und Directors' Dealings Meldungen in Deutschland auf den Freiverkehr Anwendung, soweit die Handlungsaufnahme im Freiverkehr mit Zustimmung des betreffenden Emittenten erfolgte. Erweitert wurden auch die bestehenden Pflichtenkreise im Zusammenhang mit (i) der Meldung von Directors' Dealings (nunmehr als Managers' Transactions bezeichnet; vgl. nachstehend Ziffer III.), (ii) dem Verbot von Insidergeschäften (vgl. nachstehend Ziffer IV.), (iii) den Pflichten bei der Führung von Insiderlisten (vgl. nachstehend Ziffer V.) sowie (iv) der Ad-hoc-Publizität (vgl. nachstehend Ziffer VI.); schließlich haben auch die (weiterhin im WpHG geregelten) straf- und verwaltungsrechtlichen Sanktionsmechanismen eine teilweise erhebliche Verschärfung erfahren (vgl. nachstehend Ziffer VII.).

III. Änderungen im Zusammenhang mit Managers' Transactions

Die bislang in § 15a WpHG enthaltenen Anzeige- und Veröffentlichungspflichten bei Eigengeschäften von Führungspersonen von Emittenten (und diesen nahestehenden Personen) sind teilweise erheblich erweitert worden und begründen eine Reihe zusätzlicher Pflichten für Führungspersonen und Emittenten (vgl. nachfolgend Ziffern 1. bis 3.); außerdem wurde die Meldung und Veröffentlichung solcher Eigengeschäfte weiter verbindlich standardisiert, so

dass die bisherige Meldepraxis angepasst werden muss (vgl. nachstehend Ziffer 4.).

1. Erweiterungen im Hinblick auf Mitarbeiterbeteiligungsprogramme

Zukünftig sind auch Eigengeschäfte von Führungspersonen im Rahmen von gesellschaftsinternen Vergütungs- bzw. Mitarbeiterbeteiligungsprogrammen meldepflichtig: Den entsprechenden europäischen Vorschriften unterfällt nunmehr etwa auch die „Annahme“ von Aktienoptionen unter Mitarbeiterbeteiligungsprogrammen mit der Folge, dass ab dem 3. Juli 2016 nicht nur (wie schon bisher nach dem WpHG) die Ausübung von Aktienoptionen, sondern auch bereits die Zuteilung von Aktienoptionen an Führungspersonen im Rahmen von Mitarbeiterbeteiligungsprogrammen als Eigengeschäft mitteilungs-pflichtig ist, auch wenn der Führungsperson – wie in der Praxis üblich – hinsichtlich der Zuteilung solcher Optionen keinerlei eigener Ermessensspielraum zukommt. Daher werden Emittenten künftig sowohl im Rahmen ihrer eigenen Meldepflichten gegenüber dem Kapitalmarkt als auch im Rahmen ihrer Instruktionspflichten gegenüber ihren Führungspersonen diesem erweiterten Anwendungsbereich für Mitarbeiterbeteiligungsprogramme Rechnung tragen müssen.

Im Zusammenhang mit der Vergütung von Führungskräften im Rahmen von Mitarbeiterbeteiligungsprogrammen stellt sich zudem die grundlegend wichtige Frage, ob auch die in der Praxis verbreiteten aktienbasierten Vergütungselemente mit Barausgleich, wie etwa Phantom Stocks oder Stock Appreciation Rights, als meldepflichtige Finanzinstrumente i.S.d. MAR zu qualifizieren sind und daher ebenfalls ab dem 3. Juli 2016 den Vorschriften der MAR zu Managers' Transactions unterfallen. Die BaFin hat sich bislang in verschiedenen nicht-offiziellen Stellungnahmen dahingehend geäußert, dass sie beabsichtige, auch künftig in Einklang mit ihrer bisherigen Verwaltungspraxis rein virtuelle Vergütungselemente, wie etwa Phantom Stocks, nicht als meldepflichtige Finanzinstrumente i.S.d. MAR zu behandeln. In den von der BaFin jüngst zum Thema Managers' Transactions veröffentlichten FAQs fehlt es indes an einer eindeutigen Aussage hierzu, so dass weiterhin aufmerksam zu beobachten sein wird, wie sich die Verwaltungspraxis der BaFin insoweit tatsächlich entwickelt.

2. Closed Periods und Befreiungsmöglichkeit per Gestattung

Gänzlich neu ist auch die Einführung sogenannter „Closed Periods“, wonach Führungskräften während eines Zeitraums von 30 Kalendertagen „vor Ankündigung“ (gemeint ist hier: „vor Veröffentlichung“) eines verpflichtenden Finanzberichts des Emittenten Eigengeschäfte grundsätzlich untersagt sind. Dies kann in der Praxis, vor allem für Führungspersonen von Emittenten, die quartalsweise berichten, zu deutlich spürbaren Handlungsbeschränkungen führen. Dies gilt im Rahmen von Mitarbeiterbeteiligungsprogrammen, die häufig mehrere Zuteilungstage pro Kalenderjahr vorsehen, in besonderer Weise, da insoweit vielfach auch zusätzlich noch programmspezifische Sperrfristen (*black-out periods*) bei der Vornahme von Eigengeschäften zu beachten sind.

Allerdings kann der Emittent die Führungsperson in eng begrenzten Einzelfällen von diesem Verbot durch Gestattung befreien; dies gilt namentlich bei schwerwiegenden finanziellen Schwierigkeiten der Führungskraft („Notverkäufe“) oder in Fällen, in denen das Eigengeschäft strukturell befreiungsfähig ist. Den strukturell befreiungsfähigen Eigengeschäften unterfallen vor allem Eigengeschäfte im Rahmen von Mitarbeiterbeteiligungsprogrammen. Eine pauschale Gestattung für sämtliche Eigengeschäfte im Rahmen von Mitarbeiterbeteiligungsprogrammen im Sinne eines umfassenden Vorratsbeschlusses zu Beginn eines solchen Programms dürfte jedoch nicht ohne Weiteres möglich sein, da die MAR bei den Gestattungstatbeständen erkennbar vom Grundsatz der begrenzten und sachlich gerechtfertigten Einzelfallausnahme ausgeht. So dürfte eine Gestattung per se etwa nur dann zulässig sein, wenn der Führungsperson bei dem betreffenden Eigengeschäft im Rahmen des Mitarbeiterbeteiligungsprogramms kein eigenes Ermessen zukommt (wie z.B. im Rahmen der automatischen und turnusmäßig terminierten Zuteilung von Aktienoptionen während einer Closed Period), nicht hingegen wenn die Führungsperson insoweit einen eigenen Gestaltungsspielraum hat und zumutbarer Weise das Eigengeschäft auch außerhalb einer Closed Period vornehmen könnte (wie etwa im Falle einer über mehrere Jahre ausübbarer Aktienoption). Allerdings hat auch die BaFin in verschiedenen Hintergrundgesprächen mit Blick auf den Erhalt der melderechtlichen Praktikabilität von Mitarbeiterbeteiligungsprogrammen eine gewisse Sympathie für das Konzept eines (zeitlich angemessen begrenzten) „Generalbeschlusses“ im Hinblick auf die Gestattung bestimmter Eigengeschäfte im Rahmen von Mitarbeiterbeteiligungsprogrammen erkennen lassen. Bevor sich ein solcher Ansatz jedoch nicht auch in einer tatsächlichen Verwaltungspraxis der BaFin klar manifestiert hat, dürfte vorsorglich zu raten sein, etwaige Befreiungen von den Beschränkungen der Closed Periods für jeden Einzelfall, d.h. etwa vor jeder in eine Closed Period fallenden Zuteilung von Aktienoptionen an Führungspersonen im Rahmen eines laufenden Programms, zu beschließen.

3. Führungskräfte und ihnen nahestehende Personen sowie Dokumentationspflichten

Mit Blick auf die Frage, wer als „Person mit Führungsaufgaben“ vom persönlichen Anwendungsbereich der MAR erfasst wird, ist davon auszugehen, dass die BaFin bei ihrer bisherigen Rechtsauffassung bleibt, wonach als Führungskräfte bei börsennotierten Aktiengesellschaften grundsätzlich nur Mitglieder des Vorstands und des Aufsichtsrats sowie – in besonderen Einzelfällen – Personen mit herausragender Führungsverantwortung (wie etwa Generalbevollmächtigte) zu qualifizieren sind. Allerdings besteht derzeit noch Unsicherheit, inwieweit die bisherige (einschränkende) Verwaltungspraxis der BaFin zur Bestimmung des Kreises der nahestehenden Personen weiterhin Geltung haben wird. Bedeutung hat dies insbesondere für konzernverbundene Unternehmen, in denen Führungskräfte des Emittenten Organfunktionen wahrnehmen (etwa als Mitglied des Geschäftsführungs- oder Aufsichtsrats).

Die europäischen Neuregelungen verpflichten den Emittenten allerdings zukünftig, eine Liste sämtlicher Führungskräfte und der diesen nahestehenden Personen zu führen. Die Emittenten haben ihre Führungskräfte über deren Pflichten im Zusammenhang mit Managers' Transactions schriftlich in Kenntnis zu setzen; die Führungskräfte sind ihrerseits persönlich verpflichtet, die zu ihnen in enger Beziehung stehenden Personen schriftlich zu belehren. Emittenten ist deshalb – auch und insbesondere mit Blick auf drohende Sanktionen im Fall der Nichtbelehrung – zu empfehlen, ihre Führungskräfte umgehend über deren neue Pflichten im Zusammenhang mit Managers' Transactions zu belehren und den Führungskräften entsprechende eigene Belehrungsschreiben für die ihnen nahestehenden Personen zur Verfügung zu stellen. Bislang hat die BaFin – entgegen ihrer bisherigen Praxis zur Insiderbelehrung nach § 15b WpHG a. F. – für keine der nunmehr erforderlichen Belehrungen ein Muster zugänglich gemacht. Emittenten sollten jedenfalls unabhängig hiervon ihre bisher nach Maßgabe der Bestimmungen des WpHG zu Directors' Dealings verwendeten Belehrungsschreiben möglichst umgehend an die neuen Bestimmungen der MAR anpassen, da die Pflicht zur ordnungsgemäßen Belehrung nach der MAR mit deren unmittelbarer Geltung am 3. Juli 2016 entsteht und nicht vom Zeitpunkt der Vornahme etwaiger Managers' Transactions durch Führungskräfte bzw. diesen nahestehenden Personen abhängt.

4. Mustervorlage für die Meldung von Managers' Transactions

Die Meldung von Managers' Transactions durch die Führungskraft (bzw. die nahestehende Person) und die Veröffentlichung durch den Emittenten erfordert nun rechtlich zwingend die Verwendung einer europäischen Vorlage, die von dem von der BaFin zu § 15a WpHG a. F. zur Verfügung gestellten Muster abweicht. Erläuterungen zum Ausfüllen dieser Vorlage finden sich direkt in dem Muster selbst sowie – ergänzt um mehrere Beispielskonstellationen – in den von der BaFin veröffentlichten FAQs zu Art. 19 MAR. Wie schon unter § 15a WpHG a. F. ist es auch weiterhin möglich und für die Praxis im Sinne eines möglichst einheitlichen und rechtssicheren Vorgehens unverändert empfehlenswert, dass die Führungskraft (bzw. die nahestehende Person) ein getätigtes Eigengeschäft dem Emittenten meldet und dieser dann im Zuge der Veröffentlichung des Eigengeschäfts die weitere Mitteilungspflicht der Führungskraft gegenüber der BaFin stellvertretend übernimmt.

IV. Verbot von Insidergeschäften

Die Neuregelung des Verbots von Insidergeschäften und unrechtmäßiger Offenlegung von Insiderinformationen in Art. 14 MAR übernimmt und erweitert die bisherigen Verbotstatbestände des nunmehr aufgehobenen § 14 WpHG a. F. unter Beibehaltung ihrer jeweiligen Kernregelungsgegenstände.

Zukünftig sind als Insidergeschäfte ausdrücklich auch die Stornierung von Aufträgen sowie (unter bestimmten Voraussetzungen) der Handel mit Insiderpapieren aufgrund einer Empfehlung oder Anstiftung zum Handel erfasst.

Neu ist auch der Katalog sogenannter legitimer Handlungen in Art. 9 MAR, der in Umsetzung und Konkretisierung der *Spector Photo Group* Rechtsprechung des EuGH bestimmte Fallgruppen nennt, in denen die bloße Tatsache, dass eine juristische Person Insiderinformationen besitzt, nicht per se auf eine Nutzung dieser Insiderinformationen im Rahmen eines Erwerbs oder einer Veräußerung von Finanzinstrumenten schließen lassen soll. Die geregelten Ausnahmen bringen auch im Rahmen von (öffentlichen) M&A-Transaktionen praktische Auswirkungen mit sich: So wird in Art. 9 Abs. 4 MAR nunmehr klargestellt, dass das Erlangen von Insiderinformationen im Zuge (der Vorbereitung) einer Unternehmensübernahme oder eines Unternehmenszusammenschlusses auf Grundlage eines öffentlichen Angebots (z.B. im Rahmen von Managementgesprächen oder einer Due Diligence) dann keine Vermutung der unzulässigen Nutzung solcher Insiderinformationen begründet, wenn diese Informationen ausschließlich dazu genutzt werden, um die Übernahme oder den Zusammenschluss *weiterzuführen*, wobei – entsprechend der bisherigen Verwaltungspraxis der BaFin – die relevante Information spätestens mit Veröffentlichung der Angebotsunterlage veröffentlicht worden sein oder sonst ihren Charakter als Insiderinformation verloren haben muss. Allerdings gilt diese Privilegierung ausschließlich für Übernahmeangebote, während der bloße Beteiligungsaufbau unterhalb der Kontrollschwelle von 30% (sog. „*Stake-Building*“) ausdrücklich ausgenommen ist. Zudem dürfte eine Privilegierung auch dann ausscheiden, wenn nach Kenntnisnahme von der Insiderinformation über den ursprünglichen Plan hinaus weitere Finanzinstrumente erworben oder veräußert werden, da dies gerade keiner *Weiterführung* eines ursprünglich gefassten Vorhabens entspricht.

V. Insiderliste

Die insiderrechtlichen Vorschriften nach Art. 18 MAR verpflichten Emittenten, eine Insiderliste aufzustellen und zu führen, die aufgenommenen Personen bei erstmaliger Aufnahme über deren insiderrechtliche Pflichten und drohende Sanktionen zu belehren und die Durchführung dieser Belehrung durch den Belehrteten schriftlich bestätigen zu lassen. Bereits unter § 15b WpHG a. F. aufgestellte und geführte Insiderlisten sowie erfolgte Belehrungen wirken nicht fort und genügen den neuen Pflichten unter Art. 18 MAR nicht. Die in der Praxis übliche und standardisierte Insider-Belehrung bedarf demnach mit Blick auf den erweiterten Anwendungsbereich und die einschlägigen Vorschriften der MAR einer grundlegenden Überarbeitung. Auch insoweit entsteht die Belehrungspflicht mit unmittelbarer Geltung der MAR am 3. Juli 2016 unabhängig von der Vornahme etwaiger potentiell insiderrelevanter Geschäfte und ist von den Emittenten zu erfüllen.

Das Format der Insiderliste und ihrer einzelnen Abschnitte ist nunmehr verbindlich festgelegt. Hier wurde insbesondere der Umfang der zu erhebenden (privaten) Daten der Insider (z.B. Fest- und Mobilfunknummern sowie Privatanschrift) ausgeweitet. Erläuterungen und Beispiele zur Aufstellung und Führung der Insiderliste finden sich auch in den FAQs der BaFin zu Art. 18 MAR.

VI. Ad-hoc-Veröffentlichungen

Die Pflicht börsennotierter Unternehmen zur unverzüglichen Veröffentlichung sie unmittelbar betreffender Insiderinformationen (bislang § 15 WpHG a. F.) ist nunmehr in Art. 17 MAR geregelt. Im Rahmen dieser Neuregelung werden zukünftig auch eine Vielzahl weiterer Bestimmungen, etwa die betreffenden Delegierten Verordnungen und Durchführungsstandards sowie die (derzeit noch im Entwurf befindlichen) Leitlinien der European Securities and Markets Authority („ESMA“), zu beachten sein. Hinter diesen europäischen Vorschriften treten die Regelungen der deutschen WpAIV im Fall von Diskrepanzen zurück.

Mit Blick auf die gegebenenfalls im Wege einer Ad-hoc-Mitteilung zu veröffentlichenden Insiderinformationen ist die Klarstellung der MAR bemerkenswert, dass – in Umsetzung der *Daimler/Geltl* Rechtsprechung des EuGH – auch wesentliche Zwischenschritte eine eigenständige Insiderinformation begründen können. Auch wenn dies keine unmittelbaren Änderungen der bisherigen Rechtslage mit sich bringt, ist zu erwarten, dass sowohl die BaFin als auch hiermit gegebenenfalls befasste Gerichte künftig insiderrelevanten Zwischenschritten bei der Beurteilung der Frage, ob im Einzelfall bereits eine rechtlich relevante (Insider-)Information vorliegt, eine nochmals verstärkte Bedeutung beimessen wird.

Die bislang in § 15 Abs. 3 WpHG geregelte Möglichkeit der Emittenten zur Selbstbefreiung von der Veröffentlichungspflicht bei berechtigtem Interesse wird grundsätzlich beibehalten (jetzt Art. 17 Abs. 4 MAR) und um einen eigenen Sondertatbestand für Kredit- und Finanzinstitute ergänzt (Art. 17 Abs. 5 MAR). Zur Ermittlung der für einen Aufschub erforderlichen berechtigten Interessen des Emittenten sind die konkretisierenden Leitlinien der ESMA heranzuziehen.

Diese sich derzeit noch im Konsultationsverfahren befindenden Leitlinien der ESMA und die darin genannten Voraussetzungen eines Aufschubs sind insbesondere im Hinblick auf das für deutsche Emittenten immer noch weitgehend prägende two-tier Board-System bestehend aus Vorstand und Aufsichtsrat kritisch zu sehen und begegnen erheblichen praktischen Bedenken. Nach Maßgabe des Entwurfs der Leitlinien soll ein Aufschub der Ad-hoc-Veröffentlichung von Maßnahmen, die der Zustimmung des Aufsichtsrats bedürfen, u.a. nur dann zulässig sein, wenn der Vorstand dafür Sorge trägt, dass die Entscheidung des Aufsichtsrats „nach Möglichkeit am selben Tag“ wie die Beschlussfassung des Vorstands über diese Maßnahme erfolgt. In der Praxis und in der Literatur wird zu Recht darauf hingewiesen, dass eine solch zeitnahe Beschlussfassung des Aufsichtsrats in der Regel nicht nur praktisch kaum möglich sein dürfte, sondern auch mit den aktienrechtlichen Sorgfalts- und Prüfungspflichten des Aufsichtsrats mitunter kollidieren dürfte. Es bleibt daher zu hoffen, dass die ESMA in der finalen Leitlinie von dieser Voraussetzung Abstand nehmen oder aber klarstellen wird, dass die offene Formulierung („nach Möglichkeit“) im Hinblick auf die praktischen Gegebenheiten bei einer dualistischen Organisationsverfassung so zu verstehen ist,

dass die Beschlussfassung des Aufsichtsrats „so schnell wie möglich“ herbeizuführen ist.

VII. Sanktionsmechanismus

Im Rahmen ihrer Neuregelung und Bezugnahme auf das europäische Marktmissbrauchsrecht haben die auch weiterhin im WpHG geregelten straf- und verwaltungsrechtlichen Sanktionsmechanismen im Zuge der MAR eine teilweise erhebliche Verschärfung erfahren. Neben einer spürbaren Verschärfung der Straf- und Bußgeldandrohungen in den §§ 38, 39 WpHG, die auch durch die neu eingeführte Bezugnahme auf Umsatzgrößen bedingt ist, ist insbesondere die Pflicht der BaFin statuiert worden (§ 40d WpHG), Maßnahmen und Sanktionen, die aufgrund von Verstößen gegen die Vorschriften der MAR verhängt worden sind sowie die Identität der für den Verstoß verantwortlichen natürlichen oder juristischen Personen bekannt zu machen (sog. „*Naming and Shaming*“). Unter den §§ 38, 39 WpHG gelten ab dem 3. Juli 2016 für Unternehmen und Einzelpersonen die folgenden Sanktionsrahmen, wobei alternativ zu den dargestellten Bußgeldhöchstbeträgen Geldbußen sowohl gegen Einzelpersonen als auch Unternehmen (in der Höhe unbeschränkt) in Höhe des maximal Dreifachen des aus dem Verstoß gezogenen wirtschaftlichen Vorteils verhängt werden können:

Relevante Handlung	Bisheriger Strafrahmen	Strafrahmen ab dem 3. Juli 2016
Insiderhandel (Art. 14 MAR)	<u>Einzelperson:</u> > Freiheitsstrafe bis zu 5 Jahre oder Geldstrafe <u>Unternehmen:</u> > Geldbuße bis zu > € 10 Mio.	<u>Einzelperson:</u> > Freiheitsstrafe bis zu 5 Jahre oder Geldstrafe > Geldbuße bis zu € 5 Mio. <u>Unternehmen:</u> > Geldbuße bis zu € 15 Mio. oder 15% des Gesamtumsatzes des letzten Geschäftsjahrs
Unrechtmäßige Offenlegung von Insiderinformationen (Art. 14 MAR)	<u>Einzelperson:</u> > Freiheitsstrafe bis zu 5 Jahre oder Geldstrafe > Geldbuße bis zu € 200.000 <u>Unternehmen:</u> > Geldbuße bis zu € 10 Mio.	<u>Einzelperson:</u> > Freiheitsstrafe bis zu 5 Jahre oder Geldstrafe > Geldbuße bis zu € 5 Mio. <u>Unternehmen:</u> > Geldbuße bis zu € 15 Mio. oder 15% des Gesamtumsatzes des letzten Geschäftsjahrs
Marktmanipulation (Art. 15 MAR)	<u>Einzelperson:</u> > Freiheitsstrafe bis zu 5 Jahre oder Geldstrafe > Geldbuße bis zu € 1 Mio. <u>Unternehmen:</u> > Geldbuße bis zu € 10 Mio.	<u>Einzelperson:</u> > Freiheitsstrafe bis zu 5 Jahre oder Geldstrafe > Geldbuße bis zu € 5 Mio. <u>Unternehmen:</u> > Geldbuße bis zu € 15 Mio. oder 15% des Gesamtumsatzes des letzten Geschäftsjahrs

Relevante Handlung	Bisheriger Strafrahmen	Strafrahmen ab dem 3. Juli 2016
Verstöße gegen Ad-hoc Veröffentlichungspflichten (Art. 17 MAR)	<u>Einzelperson:</u> > Geldbuße bis zu € 1 Mio. <u>Unternehmen:</u> > Geldbuße bis zu € 1 Mio.	<u>Einzelperson:</u> > Geldbuße bis zu € 1 Mio. <u>Unternehmen:</u> > Geldbuße bis zu € 2.5 Mio. oder 2% des Gesamtumsatzes des letzten Geschäftsjahrs
Verstöße im Zusammenhang mit Directors' Dealings Mitteilungen (Art. 19 MAR)	<u>Einzelperson:</u> > Geldbuße bis zu € 200.000 <u>Unternehmen:</u> > Geldbuße bis zu € 200.000	<u>Einzelperson:</u> > Geldbuße bis zu € 500.000 <u>Unternehmen:</u> > Geldbuße bis zu € 1 Mio.
Verstöße im Zusammenhang mit der Führung von Insiderlisten (Art. 18 MAR)	<u>Einzelperson:</u> > Geldbuße bis zu € 50.000 <u>Unternehmen:</u> > Geldbuße bis zu € 50.000	<u>Einzelperson:</u> > Geldbuße bis zu € 500.000 <u>Unternehmen:</u> > Geldbuße bis zu € 1 Mio.

Ihre Kontaktpersonen

Autor: Dr. Tim Johannsen-Roth

Diese Veröffentlichung verfolgt ausschließlich den Zweck, bestimmte Themen anzusprechen und erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit; diese Veröffentlichung stellt keine Rechtsberatung dar. Sollten Sie weitere Fragen bezüglich der hier angesprochenen oder hinsichtlich anderer rechtlicher Themen haben, so wenden Sie sich bitte an Ihren Ansprechpartner bei Linklaters LLP oder an den Herausgeber.

© Linklaters LLP. Alle Rechte vorbehalten 2016

Linklaters LLP ist eine in England und Wales unter OC326345 registrierte Limited Liability Partnership, die als Anwaltskanzlei durch die Solicitors Regulation Authority zugelassen ist und deren Bestimmungen unterliegt. Der Begriff "Partner" bezeichnet in Bezug auf die Linklaters LLP Gesellschafter sowie Mitarbeiter der LLP oder der mit ihr verbundenen Kanzleien oder sonstigen Gesellschaften mit entsprechender Position und Qualifikation. Eine Liste der Namen der Gesellschafter der Linklaters LLP und der Personen, die zwar nicht Gesellschafter sind, aber als Partner bezeichnet werden, sowie ihrer jeweiligen fachlichen Qualifikation steht am eingetragenen Sitz der Firma in One Silk Street, London EC2Y 8HQ, England, oder unter www.linklaters.com zur Verfügung. Bei diesen Personen handelt es sich um deutsche oder ausländische Rechtsanwälte, die an ihrem jeweiligen Standort als nationale, europäische oder ausländische Anwälte registriert sind.

Wichtige Informationen bezüglich unserer aufsichtsrechtlichen Stellung finden Sie unter www.linklaters.com/regulation.

Ihre Kontakt-Daten sind in unserer Datenbank gespeichert. Sie werden von unseren verschiedenen internationalen Büros ausschließlich für interne Zwecke und für diese oder ähnliche Marketing-Aktionen genutzt. Eine Weitergabe an Dritte für deren Zwecke findet nicht statt. Wenn Sie diese Publikation nicht mehr erhalten möchten oder Ihre Daten nicht korrekt sind, teilen Sie uns dies bitte per E-Mail an publications.germany@linklaters.com mit.

Linklaters ist seit dem 1. Mai 2007 eine Limited Liability Partnership (LLP) englischen Rechts. Die Bezugnahme auf Linklaters in diesem Dokument meint Linklaters LLP und ggf. verbundene Gesellschaften weltweit.

Ansprechpartner

Für weitere Informationen kontaktieren Sie bitte:

Dr. Tim Johannsen-Roth

Partner

(+49) 211 2977 639

tim.johannsen-roth@linklaters.com

Stephan F. Oppenhoff

Partner

(+49) 69 71003 445

stephan.oppenhoff@linklaters.com

Königsallee 49-51
40212 Düsseldorf
Postfach 10 35 41
40026 Düsseldorf

Telefon (+49) 211 22977-0

Telefax (+49) 211 22977-435

Linklaters.com

Linklaters.de