



European Securities and
Markets Authority

MAR-Leitlinien

**Aufschub der Offenlegung von Insiderinformationen und
Interaktionen mit der Aufsicht**



Inhaltsverzeichnis

1	Anwendungsbereich.....	2
2	Rechtsrahmen, Abkürzungen und Begriffsbestimmungen	2
3	Zweck.....	4
4	Compliance- und Mitteilungspflichten	4
4.1	Status der Leitlinien.....	4
4.2	Mitteilungspflichten.....	4
5	Leitlinien über die berechtigten Interessen des Emittenten für den Aufschub der Offenlegung von Insiderinformationen und über Fälle, in denen der Aufschub der Offenlegung von Insiderinformationen geeignet ist, die Öffentlichkeit irrezuführen	5

1 Anwendungsbereich

Für wen?

1. Diese Leitlinien gelten für **gemäß Artikel 22 der MAR benannte** zuständige Behörden und **für** Emittenten.

Was?

2. Diese Leitlinien bieten gemäß Artikel 17 Absatz 11 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 ~~des Europäischen Parlaments und des Rates~~ eine nicht abschließende indikative Liste der berechtigten Interessen des Emittenten, die von einer unverzüglichen Offenlegung von Insiderinformationen aller Wahrscheinlichkeit nach beeinträchtigt wären, und von Fällen, in denen der Aufschub der Offenlegung von Insiderinformationen geeignet ist, die Öffentlichkeit irrezuführen. **Darüber hinaus enthalten diese Leitlinien gemäß Artikel 16 Absatz 1 der ESMA-Verordnung Klarstellungen zum Vorliegen von Insiderinformationen im Zusammenhang mit Pillar-2-Eigenkapitalanforderungen und -empfehlungen.**

Wann?

3. Diese Leitlinien treten am ~~20/12/2016~~ 13/06/2022 in Kraft.

2 Rechtsrahmen, Abkürzungen und Begriffsbestimmungen

Rechtsrahmen

CRD	Eigenkapitalrichtlinie – Richtlinie 2013/36/EU des Europäischen Parlaments und des Rates über den Zugang zur Tätigkeit von Kreditinstituten und die Beaufsichtigung von Kreditinstituten und Wertpapierfirmen, zur Änderung der Richtlinie 2002/87/EG und zur Aufhebung der Richtlinien 2006/48/EG und 2006/49/EG ¹
CRR	Eigenmittelverordnung – Verordnung (EU) Nr. 575/2013 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26. Juni 2013 über Aufsichtsanforderungen an Kreditinstitute und Wertpapierfirmen und zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 648/2012 ²
MAR	Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des

¹ ABI. L 176 vom 27.6.2013, S. 338.

² ABI. L 176 vom 27.6.2013, S. 1.

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 Kommission³

ESMA-Verordnung
Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 24. November 2010 zur Errichtung einer Europäischen Aufsichtsbehörde (Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde), zur Änderung des Beschlusses Nr. 716/2009/EG und zur Aufhebung des Beschlusses 2009/77/EG der Kommission⁴

Abkürzungen

CRD NCA	Zuständige nationale Behörde im Sinne von Artikel 3 Absatz 1 Nummer 36 der CRD
EZB	Europäische Zentralbank
ESFS	Europäisches Finanzaufsichtssystem
P2G	Pillar-2-Eigenkapitalempfehlungen
P2R	Pillar-2-Eigenkapitalanforderungen
Zuständige Aufsichtsbehörden	CRD NCAs und die EZB
SREP	Prozess der aufsichtlichen Überprüfung und Bewertung

Begriffsbestimmungen

Institute	Kreditinstitute und Institute im Sinne von Artikel 4 Absatz 1 Nummer 1 und 3 der CRR in Verbindung mit Artikel 11 Absatz 2 der CRR
-----------	--

³ ABI. L 173 vom 12.6.2014, S. 1.

⁴ ABI. L 331 vom 15.12.2010, S. 84.



Emittent Eine juristische Person im Sinne von Artikel 3 Absatz 1 Nummer 21 der MAR, die den Transparenzpflichten gemäß Artikel 17 Absatz 1 der MAR unterliegt.

3 Zweck

4. Die vorliegenden Leitlinien ~~sollen~~ basieren auf Artikel 17 Absatz 11 der MAR und auf Artikel 16 Absatz 1 der ESMA-Verordnung. Ziel dieser Leitlinien ist es, innerhalb des ESFS kohärente, effiziente und wirksame Aufsichtspraktiken zu schaffen und eine gemeinsame, einheitliche und kohärente Anwendung von Artikel 7 Absatz 1, Artikel 17 Absatz 1 und Artikel 17 Absatz 4 der MAR sicherzustellen. Insbesondere leisten diese Leitlinien den Emittenten bei ihrer Entscheidung, die Offenlegung von Insiderinformationen gemäß Artikel 17 Absatz 4 der MAR aufzuschieben, durch Beispiele Hilfestellung ~~leisten~~; hierzu umfassen sie eine nicht abschließende indikative Liste der berechtigten Interessen des Emittenten, die von einer unverzüglichen Offenlegung von Insiderinformationen aller Wahrscheinlichkeit nach beeinträchtigt wären, und von Fällen, in denen der Aufschub der Offenlegung von Insiderinformationen geeignet ist, die Öffentlichkeit irrezuführen. Darüber hinaus enthalten diese Leitlinien Klarstellungen zum Vorliegen von Insiderinformationen im Zusammenhang mit P2R und P2G.

4 Compliance- und Mitteilungspflichten

4.1 Status der Leitlinien

5. ~~Dieses Dokument enthält Leitlinien, die gemäß Artikel 17 Absatz 11 der MAR herausgegeben werden.~~ Gemäß Artikel 16 Absatz 3 der ESMA-Verordnung müssen die zuständigen Behörden und die Finanzmarktteilnehmer ~~müssen~~ alle erforderlichen Anstrengungen unternehmen, um den Leitlinien ~~und Empfehlungen~~ nachzukommen.

6. Die zuständigen Behörden, für die diese Leitlinien gelten, sollten diesen nachkommen, indem sie sie gegebenenfalls in ihre nationalen Rechts- und/oder Aufsichtsrahmen übernehmen; dies gilt auch für jene Leitlinien, die sich in erster Linie an die Finanzmarktteilnehmer richten. In diesem Fall sollten die zuständigen Behörden durch ihre Aufsicht sicherstellen, dass die Finanzmarktteilnehmer die Leitlinien einhalten.

4.2 Mitteilungspflichten

7. Die zuständigen Behörden, für die diese Leitlinien gelten, müssen der ESMA binnen zwei Monaten nach Veröffentlichung dieser Leitlinien ~~durch die ESMA auf der Website der ESMA in allen Amtssprachen der EU per E-Mail an die Adresse MARguidelinesGL3@esma.europa.eu~~ mitteilen, ob sie den Leitlinien (i) nachkommen, (ii) nicht nachkommen, aber ~~oder~~ nachzukommen beabsichtigen, oder (iii) nicht nachkommen und nicht

~~nachzukommen beabsichtigen. eine etwaige Ablehnung ist zu begründen. Geht innerhalb dieser Frist keine Mitteilung ein, wird davon ausgegangen, dass die zuständigen Behörden den Leitlinien nicht nachkommen.~~

8. Für den Fall der Nichteinhaltung müssen die zuständigen Behörden der ESMA zudem binnen zwei Monaten nach Veröffentlichung der Leitlinien auf der Website der ESMA in allen Amtssprachen der EU die Gründe für die Nichteinhaltung mitteilen. Eine entsprechende Vorlage für diese Mitteilung ist auf der ESMA-Website verfügbar. Die ausgefüllte Vorlage ist an die ESMA zu senden.

9. Emittenten sind nicht verpflichtet, mitzuteilen, ob sie diesen Leitlinien nachkommen.

5 Leitlinien über die berechtigten Interessen des Emittenten für den Aufschub der Offenlegung von Insiderinformationen und über Fälle, in denen der Aufschub der Offenlegung von Insiderinformationen geeignet ist, die Öffentlichkeit irrezuführen

1. Berechtigte Interessen des Emittenten für den Aufschub der Offenlegung von Insiderinformationen

Leitlinie 1:

10. Für die Zwecke von Artikel 17 Absatz 4 Buchstabe a der MAR können sich die Fälle, in denen die unverzügliche Offenlegung von Insiderinformationen geeignet wäre, die berechtigten Interessen des Emittenten zu beeinträchtigen, auf folgende nicht erschöpfende Umstände beziehen:

- a. Der Emittent führt Verhandlungen, deren Ergebnis durch die unverzügliche öffentliche Bekanntgabe wahrscheinlich gefährdet würde. Beispiele für solche Verhandlungen sind Verhandlungen über Fusionen, Übernahmen, Aufspaltungen und Spin-offs, Erwerb oder Veräußerung wesentlicher Vermögenswerte oder Unternehmenszweige, Umstrukturierungen und Reorganisationen.
- b. Die finanzielle Überlebensfähigkeit des Emittenten ist stark und unmittelbar gefährdet – auch wenn er noch nicht unter das geltende Insolvenzrecht fällt –, und die unverzügliche Bekanntgabe von Insiderinformationen würde die Interessen der vorhandenen und potenziellen Aktionäre erheblich beeinträchtigen, indem der Abschluss der Verhandlungen gefährdet würde, die eigentlich zur Gewährleistung der finanziellen Erholung des Emittenten gedacht sind.
- c. Die Insiderinformationen beziehen sich auf vom Geschäftsführungsorgan eines Emittenten getroffene Entscheidungen oder abgeschlossene Verträge, die gemäß dem innerstaatlichen Recht oder den Statuten des Emittenten der Zustimmung durch ein anderes Organ des Emittenten (abgesehen von der Hauptversammlung)

der Aktionäre) bedürfen, um wirksam zu werden, sofern die folgenden Voraussetzungen erfüllt sind:

- i. Die unverzügliche Offenlegung dieser Informationen vor einer endgültigen Entscheidung würde die korrekte Bewertung der Informationen durch das Publikum gefährden und
 - ii. der Emittent hat dafür gesorgt, dass die endgültige Entscheidung so schnell wie möglich getroffen wird.
- d. Der Emittent hat ein Produkt entwickelt oder eine Erfindung getätigt, und die unverzügliche Offenlegung dieser Information würde aller Wahrscheinlichkeit nach die Rechte des geistigen Eigentums des Emittenten gefährden.
- e. Der Emittent plant den Erwerb oder Verkauf einer wesentlichen Beteiligung an einem anderen Unternehmen, und die Offenlegung dieser Information würde aller Wahrscheinlichkeit nach die Durchführung dieses Plans gefährden.
- f. Ein zuvor angekündigtes Geschäft unterliegt der Genehmigung durch eine staatliche Behörde, wobei diese Genehmigung von weiteren Anforderungen abhängt, und die unverzügliche Offenlegung dieser Anforderungen wird sich aller Wahrscheinlichkeit nach auf die Fähigkeit des Emittenten, diese Anforderungen zu erfüllen, auswirken und somit den Erfolg des Geschäfts letztendlich verhindern.
- g. Der Emittent ist ein der CRR unterliegendes Institut und eine Entscheidung zur Durchführung einer Rückzahlung bzw. Tilgung, einer Verringerung, eines Rückkaufs oder einer Kündigung von Eigenmittelinstrumenten oder einer Verringerung oder Ausschüttung des mit Eigenmittelinstrumenten verbundenen Agios oder dessen Neueinstufung als anderer Eigenmittelposten wurde getroffen, aber noch nicht gemäß Artikel 77 der CRR von der zuständigen Behörde im Sinne von Artikel 4 Absatz 1 Nummer 40 der CRR genehmigt.
- h. Der Emittent ist ein der Beaufsichtigung nach der CRD unterliegendes Institut und hat einen Entwurf eines SREP-Beschlusses oder diesbezügliche vorläufige Informationen erhalten, der bzw. die zu einem späteren Zeitpunkt nach Abschluss des Entscheidungsprozesses der zuständigen Aufsichtsbehörde endgültig wird bzw. werden. In einem solchen Fall stünde eine verfrühte Bekanntgabe von Insiderinformationen, bei denen es sich um den Entwurf des SREP-Beschlusses oder diesbezügliche vorläufige Informationen handelt, im Widerspruch zum SREP-Verfahren und insbesondere zum Recht des Instituts auf Anhörung, was das Interesse des Instituts an einer angemessenen Bewertung der Auswirkungen dieser Informationen durch den Markt in unangemessener Weise beeinträchtigen könnte.

11. Die ESMA erinnert daran, dass der Emittent gemäß Artikel 17 Absatz 7 der MAR die Öffentlichkeit auch in Fällen, in denen die unverzügliche Offenlegung der Insiderinformationen geeignet wäre, die berechtigten Interessen des Emittenten zu beeinträchtigen, so schnell wie

möglich über diese Informationen informieren muss, wenn die Vertraulichkeit nicht mehr gewährleistet ist.

2. Fälle, in denen der Aufschub der Offenlegung von Insiderinformationen geeignet ist, die Öffentlichkeit irrezuführen

Leitlinie 2:

12. Für die Zwecke von Artikel 17 Absatz 4 Buchstabe b der MAR umfassen die Fälle, in denen der Aufschub der Offenlegung von Insiderinformationen geeignet ist, die Öffentlichkeit irrezuführen, mindestens folgende Umstände:

- a. Die Insiderinformationen, deren Offenlegung der Emittent aufzuschieben beabsichtigt, unterscheiden sich wesentlich von der früheren öffentlichen Ankündigung des Emittenten hinsichtlich des Gegenstands, auf den sich die Insiderinformationen beziehen, oder
- b. die Insiderinformationen, deren Offenlegung der Emittent aufzuschieben beabsichtigt, betreffen die Tatsache, dass die finanziellen Ziele des Emittenten aller Wahrscheinlichkeit nach nicht erreicht werden, wobei diese Ziele zuvor öffentlich bekanntgegeben worden waren, oder
- c. die Insiderinformationen, deren Offenlegung der Emittent aufzuschieben beabsichtigt, stehen im Gegensatz zu den Markterwartungen, wobei diese Erwartungen auf Signalen beruhen, die der Emittent zuvor an den Markt gesendet hatte, zum Beispiel durch Interviews, Roadshows oder jede andere Art der vom Emittenten organisierten oder genehmigten Kommunikation.

3. P2R und P2G und Insiderinformationen

Leitlinie 3:

13. Für die Zwecke der Beurteilung, ob der Entwurf von P2R oder endgültige P2R Insiderinformationen gemäß Artikel 7 Absatz 1 Buchstabe a der MAR darstellen, sollten Emittenten, bei denen es sich um der Beaufsichtigung nach der CRD unterliegende Institute handelt, prüfen, ob ihre **P2R**

- a. nicht öffentliche Informationen sind,
- b. direkt das Institut betreffen, das sie erhalten hat;
- c. präzise sind.

14. P2R sind des Weiteren mit hoher Wahrscheinlichkeit kursrelevant. Die Institute sollten die Kursrelevanz von P2R unter Berücksichtigung der Größenordnung der Differenz zwischen den P2R des Instituts und der aktuellen Eigenkapitalausstattung bewerten. Eine Kursrelevanz

sollte auch dann nicht ausgeschlossen werden, wenn die derzeitige Eigenkapitalausstattung des Instituts höher als seine P2R ist.

15. Mit Ausnahme einer sehr begrenzten Zahl von Fällen ist davon auszugehen, dass die P2R nach einer gründlichen Bewertung durch das Institut als Insiderinformationen zu betrachten sind.

Leitlinie 4:

16. Für die Zwecke der Beurteilung, ob der Entwurf von P2G oder endgültige P2G Insiderinformationen gemäß Artikel 7 Absatz 1 Buchstabe a der MAR darstellen, sollten Emittenten, bei denen es sich um der Beaufsichtigung nach der CRD unterliegende Institute handelt, prüfen, ob ihre **P2G**

- a. nicht öffentliche Informationen sind;
- b. direkt das Institut betreffen, das sie erhalten hat;
- c. präzise sind.

17. P2G können des Weiteren kursrelevant sein. Die Institute sollten die Kursrelevanz von P2G auch unter Berücksichtigung der Größenordnung der Differenz zwischen den P2G des Instituts und der aktuellen Eigenkapitalausstattung, der Tatsache, ob voraussichtlich eine Reaktion des Unternehmens zur Erfüllung der P2G erforderlich ist, sowie des entsprechenden Zeitplans für deren Einleitung und Abschluss beurteilen.

18. Fälle, bei denen von einer Kursrelevanz der P2G ausgegangen wird, liegen beispielsweise vor, wenn:

- a. die Differenz zwischen den P2G und der Eigenkapitalausstattung des Instituts nicht geringfügig ist und wahrscheinlich eine starke Reaktion des Instituts, wie etwa eine Kapitalerhöhung, nach sich ziehen wird;
- b. die P2G des Instituts nicht den Markterwartungen entsprechen, sodass ein Kurseffekt zu erwarten ist.