

Auswirkungen der neuen Marktmissbrauchsverordnung auf Stiftungen

Mai 2017

Editorial

Liebe Leserin, lieber Leser,

den heutigen Newsletter widmen wir einem Thema, dem die Mehrzahl der gemeinnützigen Organisationen bisher keine allzu große Beachtung geschenkt haben dürfte. Erste Erfahrungen aus der Praxis und Verlautbarungen der zuständigen Behörde zeigen jedoch, dass eine Befassung mit dem Thema angebracht ist. Insbesondere Stiftungen, deren Vermögensanlage in Finanzinstrumente (z. B. übertragbare Wertpapiere, Geldmarktinstrumente) erfolgt, können in einem weiteren Umfang als bisher angenommen von den Regelungen betroffen sein. Aber auch Kreditinstituten, die für Stiftungen vermögensverwaltend tätig sind oder deren Mitarbeiter entsprechende Funktionen in Stiftungen ausüben, sei die Lektüre unseres Sonder-Newsletters nahegelegt.

Hintergrund

Bereits im Juli 2016 ist die Marktmissbrauchsverordnung (Market Abuse Regulation – MAR) in allen EU-Mitgliedstaaten als unmittelbar geltendes Recht in Kraft getreten. Sie enthält ausführliche Regelungen zum Insiderrecht, zum Recht der „Directors' Dealings“ und zum allgemeinen Verbot der Marktmanipulation. Konkretisiert werden diese Pflichten durch die Regelungen der Delegierten Verordnung (EU) 2016/957. Die MAR ist Teil der Initiative der EU-Kommission, die Integration der Kapitalmärkte voranzutreiben, die Kapitalbeschaffung insbesondere für kleine und mittelgroße Unternehmen zu erleichtern und die Abhängigkeit von der Bankenfinanzierung zu verringern. Mit der MAR gehen für Kapitalmarktteilnehmer wichtige Änderungen einher. Auch Stiftungen sowie ihre Aufsichts- und Führungskräfte sind angesichts des weiten Anwendungsbereichs der Regelungen betroffen.

Pflicht zur Meldung von Eigengeschäften („Directors' Dealings“)

Art. 19 Abs. 1 MAR regelt die sog. Directors' Dealings, d. h. Eigengeschäfte von Führungspersonen von Emittenten und in enger Beziehung zu ihnen stehender Personen. Die Regelung ersetzt § 15a WpHG und geht inhaltlich teilweise über diesen hinaus.

Nach der neuen Vorschrift müssen Personen, die Führungsaufgaben bei Emittenten wahrnehmen, sowie in enger Beziehung zu ihnen stehende Personen – wie schon nach § 15a WpHG – dem Emittenten und der BaFin als zuständige Behörde jedes sog. Eigengeschäft mit Anteilen oder Schuldtiteln dieses Emittenten oder damit verbundene Derivate oder andere damit verbundene Finanzinstrumente melden. Diese Meldungen haben unverzüglich, d. h. ohne schuldhaftes Zögern, und

spätestens drei Geschäftstage nach dem Datum des Geschäfts zu erfolgen (Art. 19 Abs. 1 Unterabsatz 2 MAR). Eine Meldepflicht entsteht allerdings erst, wenn innerhalb eines Kalenderjahres ein Gesamtvolumen von EUR 5.000 erreicht worden ist (Art. 19 Abs. 8 Satz 1 MAR).

Emittent ist nach der gesetzlichen Definition eine juristische Person des privaten oder öffentlichen Rechts, die Finanzinstrumente emittiert oder deren Emission vorschlägt. Dazu zählen in erster Linie Banken und Versicherungen sowie große Industrie- und Handelsunternehmen, aber auch Gebietskörperschaften oder Landesbanken. Bedeutsam ist, dass der Kreis der Emittenten, die von Art. 19 Abs. 1 MAR erfasst werden, gegenüber dem bisherigen Recht deutlich größer geworden ist. So gilt das neue Recht auch für Finanzinstrumente, die in einem multilateralen Handelssystem i.S.v. Art. 4 Abs. 1 Nr. 22 MiFID II (MiFID = „Markets in Financial Instruments Directive“) oder in einem organisierten Handelssystem i.S.v. Art. 4 Abs. 1 Nr. 23 MiFID II gehandelt werden. Damit ist nunmehr auch der Freiverkehr umfasst, sofern das Finanzinstrument dort auf Initiative des Emittenten gehandelt wird. Der Anwendungsbereich der Meldepflicht ist somit gegenüber dem früheren Recht deutlich erweitert worden.

Führungsperson ist gemäß Art. 3 Abs. 1 Nr. 25 MAR u. a. eine Person innerhalb eines Emittenten, die einem Verwaltungs-, Leitungs- oder Aufsichtsorgan dieses Unternehmens angehört.

Bedeutsam für Stiftungen ist insbesondere die Begriffsdefinition in Art. 3 Abs. 1 Nr. 26 MAR. Danach bezeichnet „eng verbundene Person“ u. a. auch eine juristische Person, deren Führungsaufgaben durch eine Person, die innerhalb eines Emittenten Führungsaufgaben wahrnimmt, wahrgenommen wird (bisher § 15a Abs. 3 Satz 2 WpHG). Damit kann grundsätzlich auch eine Stiftung mit einer Person, die Führungsaufgaben wahrnimmt, eng verbunden und damit nach Art. 19 Abs. 1 MAR meldepflichtig sein. Eine enge Beziehung läge demnach bspw. vor, wenn die Stiftung Wertpapiere erwirbt, während eines ihrer Beiratsmitglieder (Aufsichtsorgan) auch beim Emittenten der Wertpapiere eine Führungsaufgabe wahrnimmt. Keine Rolle spielt, ob die Person bei der Stiftung in die Anlageentscheidung eingebunden ist oder nicht.

Des Weiteren ist neuerdings zu beachten, dass die Meldepflicht einer eng mit einer Führungsperson verbundenen Person nicht umgangen werden kann, wenn die Vermögensverwaltung auf einen Dritten ausgliedert wird. Gemäß Art. 10 Abs. 2 lit. o) der Delegierten Verordnung (EU) 2014/522 in Verb. mit Art. 19 Abs. 7 lit. b) MAR zählen zu den meldepflichtigen Geschäften auch solche, die von einem Dritten im Rahmen eines Portfolioverwaltungs- oder Vermögensverwaltungsmandat im Namen oder zugunsten einer Person, die Führungsaufgaben wahrnimmt, oder eng mit ihr verbunden ist, vornimmt. Das heißt, auch wenn eine Stiftung ihre Vermögensverwaltung „ausgliedert“, kann sie einer etwaigen Meldepflicht gemäß Art. 19 Abs. 1 MAR nicht entgehen. Unerheblich ist auch, ob dem Vermögensver-

walter ein eigenes Ermessen beim Abschluss der Geschäfte zukommt oder nicht.

Nach Verlautbarung der BaFin sollen jedoch Ausnahmen von der Meldepflicht gelten:

So ist gemäß FAQ zu Eigengeschäften von Führungskräften nach Art. 19 MAR der BaFin (Stand 11.01.2017) „nach vorläufiger Rechtsauffassung der BaFin – vorbehaltlich einer abschließenden Klärung der Rechtslage – bis auf Weiteres davon auszugehen, dass gemeinnützige Gesellschaften nicht der Meldepflicht nach Art. 19 MAR unterliegen“ (Antwort auf Frage 8).

Diese Aussage lässt Raum für Interpretationen. Abweichend von der Fragestellung ist nur die Rede von „gemeinnützigen Gesellschaften“. Die zugrunde liegende Frage lautete: „Unterliegen gemeinnützige Gesellschaften und Einrichtungen der Meldepflicht?“. Sollen also Stiftungen – bei denen es sich bekanntlich im juristischen Sinne nicht um Gesellschaften handelt – von der Aussage der BaFin ausgenommen sein? Wohl nicht: Maßgeblicher Aspekt der Frage dürfte die Gemeinnützigkeit und nicht die konkrete Rechtsform des Trägers sein. Der Aussage der BaFin liegt vermutlich die „Philosophie“ zugrunde, dass bei einem Eigengeschäft einer dem Allgemeinwohl dienenden Körperschaft streng genommen durch das Eigengeschäft wegen der Gemeinwohlbindung kein wirtschaftlicher Vorteil erzielt wird. Deshalb dürfte die Aussage der BaFin für alle gemeinnützigen Rechtsformen, also auch Stiftungen und Vereine, gelten. Das heißt aber auch, dass alle nicht steuerbegünstigten juristischen Personen von der Privilegierung ausgenommen sind (z. B. Familienstiftungen). Aber auch für die hiernach Begünstigten ist Vorsicht geboten: Die Rechtsmeinung der BaFin ist lediglich vorläufig und findet keine Stütze im Wortlaut der MAR. Sie kann sich deshalb selbstverständlich dahingehend ändern, dass alle Rechtsträger – gleichgültig, ob gemeinnützig oder nicht – in Bezug auf die Meldepflichten gleich zu behandeln sind.

Eine weitere Frage (FAQ Nr. 9) lautet, ob eine (mit dem Emittenten nicht identische) juristische Person allein deshalb meldepflichtig sei, weil eine Führungskraft des Emittenten auch Führungsaufgaben in dieser juristischen Person wahrnimmt (z. B. Aufsichtsratsmandat sowohl beim Emittenten als auch bei einer anderen Gesellschaft). Die BaFin antwortet wiederum unter dem bereits beschriebenen Vorbehalt, dass bis auf Weiteres davon auszugehen sei, dass allein die Wahrnehmung von Führungsaufgaben in einer anderen juristischen Person für diese keine Meldepflichten begründet, sofern die Führungskraft darüber hinaus kein signifikantes wirtschaftliches Interesse an dieser juristischen Person hat („reine Doppelmandate“). Diese Antwort unterstützt zum einen die im voranstehenden Absatz gegebene Einschätzung in Bezug auf die Maßgeblichkeit des Kriteriums der Gemeinnützigkeit, indem auf das wirtschaftliche Interesse abgestellt wird, zum anderen bietet sie vielen (gemeinnützigen) Organisationen einen (weiteren) Grund, warum sie keiner Meldepflicht unterliegen. In vielen Fällen nämlich erschöpft sich die Aufgabe der Führungskraft eines Emittenten in der nahestehenden juristischen Person in der Überwachung der Geschäftsführung, sodass insofern – ebenso wie im Falle der Gemeinnützigkeit der juristischen

Person – eine berechtigte Ausnahme vorliegt. Dennoch ist auch hier zu warnen, dass es sich nur um eine unverbindliche und noch dazu vorläufige Einschätzung der BaFin handelt und das Kriterium „signifikantes wirtschaftliches Interesse“ aufgrund seiner Unbestimmtheit zusätzliche Unsicherheit birgt.

Es wäre wünschenswert, wenn der Ordnungsgeber für eine Klärung sorgt und explizit eine Ausnahme zugunsten von steuerbegünstigten Körperschaften bzw. in Fällen reiner Doppelmandate statuiert oder zumindest die BaFin ihre zurzeit noch vorläufigen Einschätzungen als verbindlich kennzeichnet.

Pflicht zur Vorbeugung, Aufdeckung und Meldung von Marktmissbrauch

Während Art. 16 Abs. 1 MAR Marktbetreibern und Wertpapierfirmen besondere Pflichten zur Vorbeugung und Aufdeckung von Marktmissbräuchen auferlegt, richtet sich Art. 16 Abs. 2 MAR an einen weiter gefassten Personenkreis. Nach dieser Vorschrift müssen Personen, die berufsmäßig Geschäfte vermitteln oder ausführen, wirksame Regelungen, Systeme und Verfahren zur Aufdeckung und Meldung von verdächtigen Aufträgen und Geschäften (gemeint sind Insidergeschäfte und Marktmanipulation sowie deren Versuch, vgl. Art. 16 Abs. 1 MAR) schaffen und aufrechterhalten.

Zu den nach Art. 16 Abs. 2 MAR verpflichteten Personen gehören solche, die beruflich mit der Entgegennahme und Übermittlung von Aufträgen oder der Ausführung von Geschäften mit Finanzinstrumenten befasst sind. Nach Ansicht der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde ist die Begriffsbestimmung im Zweifel weit auszulegen. Demnach sollen die Verpflichtungen aus Art. 16 Abs. 2 MAR auch für reine Eigenhandelsunternehmen, die nicht im Kundenauftrag tätig sind, gelten (European Securities and Markets Authority „ESMA“ – Q&A on the MAR, Sec. 1). Adressat der Norm sind deshalb nicht nur Kreditinstitute und Wertpapierfirmen, sondern bspw. auch (gemeinnützige) Körperschaften, die ihr Vermögen ganz oder teilweise in Finanzinstrumente (z. B. übertragbare Wertpapiere, Geldmarktinstrumente, Fondsanteile, Optionen etc.; vgl. die Aufzählung in Anhang I zu RL 2014/65/EU) anlegen.

Hinsichtlich des Inhalts der Überwachungsmaßnahmen gibt es keine spezifischen Vorgaben. In Art. 2 Abs. 5 der Delegierten Verordnung (EU) 2016/957 wird lediglich konkretisiert, dass die geforderten Regelungen, Systeme und Verfahren in einem angemessenen Verhältnis zu Umfang, Größe und der Art der Geschäftstätigkeit stehen müssen. Hierauf weist auch die ESMA in ihren Q&A (s. o.) hin. Welche konkreten Maßnahmen Art. 16 Abs. 2 MAR verlangt, orientiert sich somit an den Umständen des Einzelfalls. Deshalb kann bspw. ein schon vorhandenes Controlling- oder Compliance-System durchaus geeignet sein, marktmissbräuchliches Verhalten aufzudecken. Ist bspw. eine Stiftung intensiv auf dem Kapitalmarkt aktiv und sind die für die Anlageentscheidung zuständigen Organe (nicht notwendig Leitungsorgane) mit Angehörigen von Emittenten besetzt, deren Emissionen dem Anlageprofil der Stiftung entsprechen, wird man allerdings erhöhte Anforderungen an den Überwachungsmechanismus stellen müssen. Existieren andererseits bereits interne Regelun-

gen und Verfahren, die die handelnden natürlichen Personen wirksam von der andernorts verfügbaren Insiderinformation abschneiden (und die nach Art. 9 Abs. 1 lit. a) MAR dazu führen, dass kein Insidergeschäft vorliegt), dürften an die von Art. 16 Abs. 2 MAR geforderten Überwachungspflichten – wenn überhaupt – nur geringe Anforderungen zu stellen sein.

Besteht trotz Implementierung eines Vorbeuge- und/oder Überwachungssystems dennoch ein Verdacht, dass ein Geschäft in Bezug auf ein Finanzinstrument einen Insiderhandel oder eine Marktmanipulation oder einen Versuch dazu darstellt, ist unverzüglich die BaFin zu unterrichten (Art. 16 Abs. 2 Satz 2, Abs. 3 MAR). Geschieht dies nicht, drohen Bußgelder in Höhe von bis zu EUR 1 Mio. im Falle natürlicher Personen und EUR 2,5 Mio. oder 2 Prozent des jährlichen Gesamtumsatzes des Unternehmens im Falle juristischer Personen, möglich ist auch eine Gewinnabschöpfung und andere verwaltungsrechtliche Sanktionen (zu den Sanktionen im einzelnen s. Art. 30 Abs. 2).

Abschließend sei bemerkt, dass, auch wenn in Bezug auf Meldepflichten bei den Eigengeschäften Ausnahmen zugunsten gemeinnütziger juristischer Personen aktuell anerkannt werden, ebensolche Erleichterungen mit Blick auf die Implementierung von Vorbeuge- und Überwachungsmaßnahmen gegen Insiderhandel und Marktmissbrauch (Art. 16 MAR) nicht zu erwarten sind, auch wenn diesbezüglich keine ausdrückliche Verlautbarung der BaFin vorliegt.



Dr. Gerrit Ponath,
Rechtsanwalt, Fachanwalt für Erbrecht,
Fachanwalt für Steuerrecht
BEITEN BURKHARDT
Rechtsanwaltsgesellschaft mbH,
Frankfurt



Dr. Klaus Zimmermann,
Rechtsanwalt, Fachanwalt für Steuerrecht
BEITEN BURKHARDT
Rechtsanwaltsgesellschaft mbH,
Frankfurt

Hinweise

Diese Veröffentlichung stellt keine Rechtsberatung dar.

Wenn Sie diesen Newsletter nicht mehr erhalten möchten, können Sie jederzeit per E-Mail (bitte E-Mail mit Betreff „Abbestellen“ an Alia.El-Yaouti@bblaw.com) oder sonst gegenüber BEITEN BURKHARDT widersprechen.

© BEITEN BURKHARDT Rechtsanwaltsgesellschaft mbH.
Alle Rechte vorbehalten 2017.

Impressum

BEITEN BURKHARDT Rechtsanwaltsgesellschaft mbH
(Herausgeber)
Ganghoferstraße 33, D-80339 München
AG München HR B 155350/USt.-Idnr: DE-811218811

Weitere Informationen (Impressumsangaben) unter:
<http://www.beiten-burkhardt.com/de/hinweise/impressum>

Redaktion (verantwortlich)

Dr. Gerrit Ponath,
Rechtsanwalt, Fachanwalt für Erbrecht, Fachanwalt für Steuerrecht

Ihre Ansprechpartner

Düsseldorf • Cecilienallee 7 • 40474 Düsseldorf
Dr. Lucas van Randenborgh, Rechtsanwalt, Fachanwalt
für Steuerrecht
Tel.: +49 211 518989-0 • Lucas.Randenborgh@bblaw.com

Frankfurt am Main • Mainzer Landstraße 36
60325 Frankfurt am Main
Dr. Gerrit Ponath, Rechtsanwalt, Fachanwalt für Erbrecht,
Fachanwalt für Steuerrecht
Tel.: +49 69 756095-111 • Gerrit.Ponath@bblaw.com



Weitere interessante Themen und
Informationen zum Bereich Stiftungen
finden Sie in unserem Onlinebereich.



BEIJING • BERLIN • BRÜSSEL • DÜSSELDORF • FRANKFURT AM MAIN
MOSKAU • MÜNCHEN • ST. PETERSBURG

WWW.BEITENBURKHARDT.COM