

Weitreichende Veränderungen für Kapitalmarktakteure

NEUE MARKTMISSBRAUCHSVERORDNUNG — Am 3.7.2016 wird die Marktmissbrauchsverordnung der EU („MMVO“) in den Mitgliedstaaten verbindlich. Damit erfolgt eine grundlegende Neuregelung des gesamten Marktmissbrauchsrechts. Zentrale Regelungsbereiche des Kapitalmarktrechts würden nicht mehr durch einzelstaatliche Gesetze geregelt, wie es in Deutschland bisher insbesondere durch das Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) der Fall ist, betont **Bernd Graßl**, Partner der Sozietät **P+P Pöllath + Partners** in München. Vielmehr gelte dann einheitlich und unmittelbar in allen Mitgliedstaaten die MMVO, so Graßl. Der im Vergleich zum WpHG deutlich erweiterte Anwendungsbereich führt dazu, dass künftig auch Emittenten im Freiverkehr vollständig dem europäischen Marktmissbrauchsrecht unterliegen, namentlich der Pflicht zur Veröffentlichung von Insiderinformationen (Ad-hoc-Publizität), zur Mitteilung von Eigengeschäften von Führungskräften (Directors' Dealings) und zur Führung von Insiderlisten.

Daneben enthält die MMVO auch eine Reihe von Präzisierungen und Erweiterungen der bisherigen Regelungen. Etwa hat der europäische Gesetzgeber in Bezug auf das Insiderrecht die Rechtsprechung des **Europäischen Gerichtshofs** zur Pflicht von Ad-hoc-Veröffentlichungen bei zeitlich gestreckten Vorgängen normiert, wonach auch die einzelnen Zwischenschritte jeweils eine eigene Insiderinformation darstellen können. Neu ist auch die Einführung eines Handelsverbots für Führungskräfte mit Finanzinstrumenten ihres Unternehmens während eines Zeitraums von 30 Kalendertagen vor Ankündigung eines Zwischen- oder Jahresabschlussberichts. Auch der Begriff der Marktmanipulation wird durch die Aufzählung bestimmter Indikatoren näher spezifiziert, erläutert der Kapitalmarktexperte.

Insbesondere sieht die MMVO auch eine drastische Erhöhung der Sanktionen für Rechtsverstöße vor. Künftig können gegen juristische Personen umsatzbezogene Bußgelder verhängt werden, wie es aus der Kartellrechtspraxis bekannt ist. Zudem müssen die Behörden die verhängten Sanktionen unter Nennung von Art und Charakter des Verstoßes und der Identität der verantwortlichen Person für mindestens fünf Jahre veröffentlichen („Naming and Shaming“). Ergänzt wird die MMVO durch die Richtlinie über strafrechtliche Sanktionen, die von den Mitgliedstaaten bis zum 3.7.2016 in nationales Recht umzusetzen ist. Nach Ansicht von Graßl müssten sich viele Emittenten und Marktteilnehmer durch die MMVO auf Grund verschärfter Sanktionen und strengerer Anforderungen dazu veranlasst sehen, ihre Kapitalmarkt-Compliance auf den Prüfstand zu stellen und gegebenenfalls entsprechende interne Prozesse anzupassen. ■

TRANSFERMARKT

Das Hamburger **Bird & Bird**-Team geht fast komplett zu **DLA Piper**. Durch den Wechsel der rund 20 Anwälte, die durch die Partner

Stefan Engels (Medien- und Wettbewerbsrechtler) und **Jörg Paura** (Gesellschaftsrecht/M&A), die erst Anfang 2013 von **Hogan Lovells** zu Bird & Bird gingen, geführt werden, verdoppelt DLA Piper die Präsenz in der Hansestadt. + + + **Heuking Kühn Lüer Wojtek** verstärkt mit **Peter Schäffler** ab dem 1. Oktober die Steuerrechtspraxis in München. Schäffler startet als Salaried Partner und kommt von **Luther**, wo er seit 2009 tätig ist. Schäfflers Schwerpunkte liegen in der steuerlichen Strukturierung und Beratung von Unternehmens- und Immobilienkäufen sowie in Umstrukturierungen. Zudem berät Schäffler im Bereich des Unternehmens- und Konzernsteuerrechts. + + + **Dentons** verstärkt sich mit dem Corporate-Anwalt **Thomas Schubert**, der zum 1. Oktober als Partner im Berliner Büro beginnen wird. Schubert kommt von **Olswang**. Er wird die deutsche und europäische Praxisgruppe Gesellschaftsrecht unterstützen. + + + Die Kanzlei **Norton Rose Fulbright** baut ihre Immobilienrechtspraxis aus. **Matthias Fischer** verstärkt das Büro ab sofort am Frankfurter Standort. Darüber hinaus soll zum Jahresende eine weitere Stelle auf Of-Counsel-Ebene im Münchener Team besetzt werden. Fischer kommt von **Freshfields Bruckhaus Deringer**, wo er zuletzt als Principal Associate tätig war. Er berät schwerpunktmäßig im Bereich An- und Verkauf von Immobilien und ist auf internationale Transaktionen spezialisiert. + + + Ein sechsköpfiges Team von Immobilienrechtlern der Kanzlei **Orrick, Herrington & Sutcliffe** wird zu **Berwin Leighton Paisner** an den Standort Berlin wechseln. Die Partner **Norbert Impelmann** und **Albrecht von Breitenbuch** stoßen zum 1. Oktober zu der US-Kanzlei.

SO GEHT ES WEITER

— Die Bundesregierung hat das geplante Börsengesetz kurzfristig noch einmal nachgebessert und will nun festlegen, dass bei einem Delisting in jedem Fall ein Abfindungsangebot gemacht werden muss. Die an ein Gesetzespaket zur Transparenzrichtlinie angehängten Regelungen sollen am 30. September im Finanzausschuss beraten und anschließend im **Bundestag** beschlossen werden. „Nach der **Frosta**-Entscheidung des **Bundesgerichtshofs** im Oktober 2013, in der er die **Macrotron**-Entscheidung aus 2002 revidierte, die einen Abfindungsanspruch vorsah, konnten Unternehmen ihre Aktien durch einfachen Vorstandsbeschluss von der Börse nehmen“, erläutert **Tatjana Schroeder**, Partnerin bei **SKW Schwarz Rechtsanwälte**. „Es war weder ein Hauptversammlungsbeschluss noch ein Abfindungsangebot. Da unmittelbar nach Ankündigung eines Delisting die Kurse fallen, beklagen Kleinaktionäre und ihre Vertreter nun hohe Verluste“, so Schroeder. Nun müssten Unternehmen ausnahmslos Abfindungsangebote machen. Die Höhe der Abfindungen soll sich dabei wie bei einem Übernahmeangebot mindestens am Durchschnittskurs der letzten Monate orientieren. „Auch dieses Mindestangebot empfinden Vertreter der Kleinaktionäre wie auch **IDW** als nicht ausreichend. Man verlangt stattdessen ein am Ertragswert orientiertes Angebot, vergleichbar dem Squeeze-out“, sagt Schroeder. „Die Position des IDW ist kritisch. Ein Ertragswert erfordert ein teures WP-Gutachten, während den Durchschnittskurs einfach die **BaFin** liefert.“