



## LAW CORNER

von Ingo Wegerich,  
Rechtsanwalt und Partner,  
Dr. Sven Labudda,  
Rechtsanwalt,  
Luther Rechtsanwaltsgesellschaft mbH

# Ad-hoc Veröffentlichungspflichten bei Anleiherestrukturierungen

*Seit der unmittelbaren Anwendbarkeit der Marktmissbrauchsverordnung ab dem 3. Juli 2016 gelten für Freiverkehrsemitenten, auf deren Veranlassung Wertpapiere in einen Freiverkehr einbezogen wurden, weitreichende Veröffentlichungs- und Meldepflichten. Da die in den letzten Jahren begebenen und öffentlich platzierten Anleihen meist auf Betreiben des Emittenten in einen Freiverkehr (wie etwa den Entry Standard der Frankfurter Wertpapierbörse) einbezogen wurden, gelten für diese Anleiheemittenten somit ebenfalls die weiterreichenden Veröffentlichungs- und Meldepflichten der Marktmissbrauchsverordnung.*

Diese Pflichten sind auch bei der Planung und Durchführung von Anleiherestrukturierungen zu berücksichtigen. Darüber hinaus sieht die Marktmissbrauchsverordnung eine Vielzahl von weiteren Pflichten vor, wie u.a. Führung von Insiderlisten, einschließlich Aktualisierungs- und Aufbewahrungspflichten, sowie Pflichten im Hinblick auf Directors' Dealings, u.a. Melde- und Belehrungspflichten.\*

Eine wesentliche neue Pflicht für Freiverkehrsemitenten ist die Veröffentlichung von Insiderinformationen, die den Emittenten oder das Wertpapier betreffen (sog. Ad-hoc-Veröffentlichungspflicht). Danach hat ein Emittent Insiderinformationen, die ihn unmittelbar betreffen, grundsätzlich unverzüglich zu veröffentlichen. Eine Insiderinformation ist eine konkrete Information über nicht öffentlich bekannte Umstände oder Ereignisse, die direkt oder indirekt einen oder mehrere Emittenten oder das vom Emittenten begebene Wertpapier betreffen. Zudem muss sie geeignet sein, im Falle ihres öffentlichen Bekanntwerdens den Börsen- oder Marktpreis dieser Wertpapiere erheblich zu beeinflussen.

Anleiherestrukturierungen gehen häufig mit Maßnahmen einher, die sich unmittelbar auf die Werthaltigkeit und den Kurs der Anleihe auswirken, wie etwa einer Stundung der Zinszahlungen oder Rückzahlung der Anleihe. Deshalb wird man bei im Rahmen von Anleiherestrukturierungen getroffenen Maßnahmen regelmäßig von einer Insiderinformation ausgehen können.

Die Veröffentlichungspflicht entsteht im Zeitpunkt des Vorliegens der Insiderinformation. Dies ist der Fall, wenn die die Information betreffenden Umstände hinreichend konkret sind. Überlegungen über mögliche Restrukturierungsoptionen und diesbezügliche Planungen führen grundsätzlich nicht zum Vorliegen einer Insiderinformation. Spätestens aber mit der Entscheidung der Geschäftsführung eine Restrukturierungsmaßnahme durchzuführen, liegt eine Insiderinformation vor, da von da an die Maßnahme hinreichend konkret ist. Ab diesem Zeitpunkt ist diese Information, d.h. die Restrukturierungsmaßnahme, unverzüglich zu veröffentlichen. Alternativ hat der Emittent bei berechtigtem Interesse, wie etwa dem Zustimmungserfordernis eines weiteren Gremiums, die Möglichkeit, sich für einen begrenzten Zeitraum von der Veröffentlichungspflicht vorerst zu befreien. Eine entsprechende Entscheidung ist aktiv zu treffen und umfangreich zu dokumentieren. Zudem ist die Vertraulichkeit sicherzustellen. Eine Veröffentlichung hat dann unverzüglich zu erfolgen, wenn der Grund für die Befreiung weggefallen oder die Vertraulichkeit nicht mehr gewährt ist.

Zur Vermeidung eines Verstoßes gegen die Insiderrechtsvorschriften sind bei der Vorbereitung und Durchführung der Restrukturierungsmaßnahmen die Veröffentlichungspflichten zu beachten und vorzubereiten. Ist z.B. im Hinblick auf die Restrukturierung die Einberufung einer Gläubigerversammlung vorgesehen, in der über Maßnahmen entschieden werden soll, die eine Insiderinformation darstellen, ist diese Information grundsätzlich unmittelbar nach der Entscheidung der Geschäftsführung zur Abhaltung der Gläubigerversammlung als Insiderinformation, d.h. auch vor der eigentlichen Einladung, zu veröffentlichen.

\* Die Luther Rechtsanwaltsgesellschaft bietet interessierten Unternehmen einen kostenlosen Workshop bei dem Unternehmen vor Ort zu den neuen Pflichten nach der Marktmissbrauchsverordnung an. Zu dem Workshop können Sie sich anmelden unter [Workshop-MAR@luther-lawfirm.com](mailto:Workshop-MAR@luther-lawfirm.com)