

**RICHTLINIE 2003/124/EG DER KOMMISSION****vom 22. Dezember 2003****zur Durchführung der Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates betreffend die Begriffsbestimmung und die Veröffentlichung von Insider-Informationen und die Begriffsbestimmung der Marktmanipulation****(Text von Bedeutung für den EWR)**

DIE KOMMISSION DER EUROPÄISCHEN GEMEINSCHAFTEN —

gestützt auf den Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft,

gestützt auf die Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 28. Januar 2003 über Insider-Geschäfte und Marktmanipulation (Marktmissbrauch) <sup>(1)</sup>, insbesondere auf den zweiten Absatz von Artikel 1 und auf den ersten, zweiten und dritten Gedankenstrich von Artikel 6 Absatz 10,nach fachlicher Konsultation des Ausschusses der europäischen Wertpapierregulierungsbehörden (CESR) <sup>(2)</sup>,

in Erwägung nachstehender Gründe:

- (1) Verständige Investoren stützen ihre Anlageentscheidungen auf Informationen, die ihnen vorab zur Verfügung stehen (verfügbare Ex-ante-Informationen). Die Prüfung der Frage, ob ein verständiger Investor einen bestimmten Sachverhalt oder ein bestimmtes Ereignis im Rahmen seiner Investitionsentscheidung berücksichtigt hätte, sollte folglich anhand der ex ante vorliegenden Informationen erfolgen. Eine solche Prüfung sollte auch die möglichen Auswirkungen der Information in Betracht ziehen, insbesondere unter Berücksichtigung der Gesamttätigkeit des Emittenten, der Verlässlichkeit der Informationsquelle und sonstiger Marktvariablen, die das entsprechende Finanzinstrument oder unter den gegebenen Umständen damit verbundene derivative Finanzinstrument beeinflussen dürften.
- (2) Im Nachhinein vorliegende Informationen (Ex-post-Informationen) können zur Überprüfung der Annahme genutzt werden, dass die Ex-ante-Information kurserheblich war. Allerdings sollten diese Ex-post-Informationen nicht dazu verwendet werden, Maßnahmen gegen eine Person zu ergreifen, die vernünftige Schlussfolgerungen aus der ihr vorliegenden Ex-ante-Information gezogen hat.
- (3) Die Rechtssicherheit für die Marktteilnehmer soll durch eine genauere Bestimmung von zwei wesentlichen Tatbestandsmerkmalen der Insider-Information erhöht werden, nämlich die präzise Natur dieser Information und die Frage, ob diese Information möglicherweise den Kurs der Finanzinstrumente oder den Kurs damit verbundener derivativer Finanzinstrumente erheblich beeinflussen wird.
- (4) Die Gewährleistung des Anlegerschutzes macht nicht nur eine rechtzeitige Veröffentlichung der Insider-Informationen seitens der Emittenten erforderlich; vielmehr muss diese Veröffentlichung so schnell und so zeitgleich wie möglich für alle Anlegerkategorien in den Mitglied-

staaten erfolgen, in denen der Emittent die Zulassung seiner Finanzinstrumente zum Handel auf einem geregelten Markt beantragt oder bereits erhalten hat, und dies, um einen EU-weit gleichen Zugang der Anleger zu solchen Informationen sicherzustellen und Insider-Geschäfte zu verhindern. Zu diesem Zweck können die Mitgliedstaaten offiziell Mechanismen bestimmen, durch die eine solche Veröffentlichung erfolgt.

- (5) Um die berechtigten Interessen der Emittenten zu schützen, sollte es statthaft sein, unter Berücksichtigung spezifischer Umstände die Veröffentlichung von Insider-Informationen zu verzögern. Zum Schutz der Anleger sind die Informationen in derartigen Fällen jedoch vertraulich zu behandeln, um Insider-Geschäfte zu vermeiden.
- (6) Um sowohl den Marktteilnehmern als auch den zuständigen Behörden Anhaltspunkte an die Hand zu geben, müssen bei der Prüfung möglicher manipulativer Verhaltensweisen entsprechende Signale berücksichtigt werden.
- (7) Die in dieser Richtlinie vorgesehenen Maßnahmen tragen der Stellungnahme des Europäischen Wertpapierausschusses Rechnung —

HAT FOLGENDE RICHTLINIE ERLASSEN:

*Artikel 1***Insider-Informationen**

(1) Für die Anwendung von Artikel 1 Absatz 1 der Richtlinie 2003/6/EG ist eine Information dann als präzise anzusehen, wenn damit eine Reihe von Umständen gemeint ist, die bereits existieren oder bei denen man mit hinreichender Wahrscheinlichkeit davon ausgehen kann, dass sie in Zukunft existieren werden, oder ein Ereignis, das bereits eingetreten ist oder mit hinreichender Wahrscheinlichkeit in Zukunft eintreten wird, und diese Information darüber hinaus spezifisch genug ist, dass sie einen Schluss auf die mögliche Auswirkung dieser Reihe von Umständen oder dieses Ereignisses auf die Kurse von Finanzinstrumenten oder damit verbundenen derivativen Finanzinstrumenten zulässt.

(2) Für die Anwendung von Artikel 1 Absatz 1 der Richtlinie 2003/6/EG ist unter einer „Insider-Information, die, wenn sie öffentlich bekannt würde, geeignet wäre, den Kurs dieser Finanzinstrumente oder den Kurs damit verbundener derivativer Finanzinstrumente spürbar zu beeinflussen“ eine Information gemeint, die ein verständiger Anleger wahrscheinlich als Teil der Grundlage seiner Anlageentscheidungen nutzen würde.

<sup>(1)</sup> ABl. L 96 vom 12.4.2003, S. 16.<sup>(2)</sup> Der CESR wurde mit Beschluss 2001/527/EG der Kommission eingesetzt (ABl. L 191 vom 13.7.2001, S. 43).

## Artikel 2

### Mittel und Fristen für die Veröffentlichung von Insider-Informationen

(1) Für die Anwendung von Artikel 6 Absatz 1 der Richtlinie 2003/6/EG gelten Artikel 102 Absatz 1 und Artikel 103 der Richtlinie 2001/34/EG des Europäischen Parlaments und des Rates<sup>(1)</sup>.

Darüber hinaus sorgen die Mitgliedstaaten dafür, dass die Information vom Emittenten so veröffentlicht wird, dass das Publikum einen schnellen Zugang zu ihr erhält und eine vollständige, korrekte und rechtzeitige Bewertung der Lage vornehmen kann.

Auch stellen die Mitgliedstaaten sicher, dass der Emittent nicht auf irreführende Art und Weise die Veröffentlichung der Information für das Publikum mit der Vermarktung seiner Tätigkeiten verbindet.

(2) Die Mitgliedstaaten gewährleisten, dass Emittenten als den ersten Unterabsatz von Artikel 6 Absatz 1 der Richtlinie 2003/6/EG erfüllt habend angesehen werden, wenn sie beim Eintreten einer Reihe von Umständen oder eines Ereignisses — obgleich noch nicht förmlich festgestellt — das Publikum unverzüglich darüber unterrichtet haben.

(3) Alle erheblichen Veränderungen im Hinblick auf eine bereits offen gelegte Insider-Information sind unverzüglich nach dem Eintreten dieser Veränderungen bekannt zu geben. Dies hat auf demselben Wege zu erfolgen wie die Bekanntgabe der ursprünglichen Information.

(4) Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass die Emittenten in ausreichendem Maße dafür Sorge tragen, dass die Veröffentlichung einer Insider-Information an das Publikum so zeitgleich wie möglich für alle Anlegerkategorien in den Mitgliedstaaten erfolgt, in denen diese Emittenten die Zulassung ihrer Finanzinstrumente zum Handel auf einem geregelten Markt beantragt oder bereits erhalten haben.

## Artikel 3

### Berechtigte Interessen für eine verzögerte Veröffentlichung und Vertraulichkeit

(1) Für die Anwendung von Artikel 6 Absatz 2 der Richtlinie 2003/6/EG können sich die berechtigten Interessen insbesondere auf folgende nicht erschöpfende Fallbeispiele beziehen:

- a) laufende Verhandlungen oder damit verbundene Umstände, wenn das Ergebnis oder der normale Ablauf dieser Verhandlungen von der Veröffentlichung wahrscheinlich beeinträchtigt werden würden. Insbesondere wenn die finanzielle Überlebensfähigkeit des Emittenten stark und unmittelbar gefährdet ist — auch wenn er noch nicht unter das geltende Insolvenzrecht fällt — kann die Bekanntgabe von Informationen für einen befristeten Zeitraum verzögert werden, sollte eine derartige Bekanntgabe die Interessen der vorhandenen und potenziellen Aktionäre ernsthaft gefährden, indem der Abschluss spezifischer Verhandlungen vereitelt werden würde, die eigentlich zur Gewährleistung einer langfristigen finanziellen Erholung des Emittenten gedacht sind;
- b) vom Geschäftsführungsorgan eines Emittenten getroffene Entscheidung oder abgeschlossene Verträge, die der Zustimmung durch ein anderes Organ des Emittenten bedürfen, um wirksam zu werden, sofern die Struktur eines solchen

Emittenten die Trennung zwischen diesen Organen vorsieht und eine Bekanntgabe der Informationen vor der Zustimmung zusammen mit der gleichzeitigen Ankündigung, dass diese Zustimmung noch aussteht, die korrekte Bewertung der Informationen durch das Publikum gefährden würde.

(2) Für die Anwendung von Artikel 6 Absatz 2 der Richtlinie 2003/6/EG sorgen die Mitgliedstaaten dafür, dass Emittenten zwecks Gewährleistung der Vertraulichkeit von Insider-Informationen den Zugang zu diesen Informationen kontrollieren. Insbesondere stellen die Mitgliedstaaten sicher, dass

- a) der Emittent wirksame Vorkehrungen getroffen hat um zu verhindern, dass andere Personen als solche, deren Zugang zu Insider-Informationen für die Wahrnehmung ihrer Aufgaben innerhalb des emittierenden Instituts unerlässlich ist, Zugang zu diesen Informationen erlangen;
- b) der Emittent die erforderlichen Maßnahmen ergriffen hat um zu gewährleisten, dass jede Person, die Zugang zu derlei Informationen hat, die sich daraus ergebenden rechtlichen sowie regulatorischen Pflichten anerkennt und sich der Sanktionen bewusst ist, die bei einer missbräuchlichen Verwendung bzw. einer nicht ordnungsgemäßen Verbreitung derartiger Informationen verhängt werden;
- c) der Emittent die Maßnahmen ergriffen hat, die eine unmittelbare Bekanntgabe der Informationen für den Fall gestatten, dass der Emittent nicht in der Lage war, die Vertraulichkeit der entsprechenden Insider-Informationen unbeschadet Artikel 6 Absatz 3 zweiter Unterabsatz der Richtlinie 2003/6/EG zu gewährleisten.

## Artikel 4

### Manipulatives Verhalten in Bezug auf falsche oder irreführende Signale und in Bezug auf die Kurssicherung

Für die Anwendung von Artikel 1 Nummer 2 Buchstabe a) der Richtlinie 2003/6/EG und unbeschadet der Beispiele, die im zweiten Absatz von Nummer 2 dieses Artikels 1 genannt werden, sorgen die Mitgliedstaaten dafür, dass die folgenden nicht erschöpfenden Signale — die als solche nicht unbedingt als Marktmanipulation anzusehen sind — berücksichtigt werden, wenn die Geschäfte oder Geschäftsaufträge von den Marktteilnehmern und den zuständigen Behörden geprüft werden:

- a) der Umfang, in dem erteilte Geschäftsaufträge oder abgewickelte Geschäfte einen bedeutenden Teil des Tagesvolumens der Transaktionen mit dem entsprechenden Finanzinstrument auf dem jeweiligen geregelten Markt ausmachen, vor allem dann, wenn diese Tätigkeiten zu einer erheblichen Veränderung des Kurses dieses Finanzinstruments führen;
- b) der Umfang, in dem erteilte Geschäftsaufträge oder abgewickelte Geschäfte, die von Personen mit einer bedeutenden Kauf- oder Verkaufsposition in einem Finanzinstrument getätigt wurden, zu einer erheblichen Veränderung des Kurses dieses Finanzinstruments bzw. eines sich darauf beziehenden derivativen Finanzinstruments oder aber des Basisvermögenswertes führen, die zum Handel auf einem geregelten Markt zugelassen sind;
- c) ob abgewickelte Geschäfte zu keiner Veränderung in der Identität des wirtschaftlichen Eigentümers eines zum Handel auf einem geregelten Markt zugelassenen Finanzinstruments führen;

<sup>(1)</sup> ABl. L 184 vom 6.7.2001, S. 1.

- d) der Umfang, in dem erteilte Geschäftsaufträge oder abgewickelte Geschäfte Umkehrungen von Positionen innerhalb eines kurzen Zeitraums beinhalten und einen beträchtlichen Teil des Tagesvolumens der Geschäfte mit dem entsprechenden Finanzinstrument auf dem betreffenden geregelten Markt ausmachen, sowie mit einer erheblichen Veränderung des Kurses eines zum Handel auf einem geregelten Markt zugelassenen Finanzinstruments in Verbindung gebracht werden könnten;
- e) der Umfang, in dem erteilte Geschäftsaufträge oder abgewickelte Geschäfte innerhalb einer kurzen Zeitspanne des Börsentages konzentriert werden und zu einer Kursveränderung führen, die in der Folge wieder umgekehrt wird;
- f) der Umfang, in dem erteilte Geschäftsaufträge die besten bekannt gemachten Kurse für Angebot und Nachfrage eines auf einem geregelten Markt zugelassenen Finanzinstruments verändern oder genereller die Aufmachung des Orderbuchs verändern, das den Marktteilnehmern zur Verfügung steht, und vor ihrer eigentlichen Abwicklung annulliert werden könnten;
- g) der Umfang, in dem Geschäftsaufträge genau oder ungefähr zu einem bestimmten Zeitpunkt erteilt oder Geschäfte zu diesem Zeitpunkt abgewickelt werden, an dem die Referenzkurse, die Abrechnungskurse und die Bewertungen berechnet werden, und dies zu Kursveränderungen führt, die sich auf eben diese Kurse und Bewertungen auswirken.

#### Artikel 5

#### **Manipulatives Verhalten in Bezug auf die Vorspiegelung falscher Tatsachen sowie in Bezug auf sonstige Kunstgriffe oder Formen der Täuschung**

Für die Anwendung von Artikel 1 Absatz 2 Buchstabe b) der Richtlinie 2003/6/EG und unbeschadet der Beispiele, die im zweiten Absatz des vorgenannten Artikels genannt werden, sorgen die Mitgliedstaaten dafür, dass die folgenden nicht erschöpfenden Signale — die als solche nicht unbedingt als Marktmanipulation anzusehen sind — berücksichtigt werden, wenn die Geschäfte oder Geschäftsaufträge von den Marktteilnehmern und den zuständigen Behörden geprüft werden:

- a) ob von bestimmten Personen erteilte Geschäftsaufträge oder abgewickelte Geschäfte vorab oder im Nachhinein von der Verbreitung falscher oder irreführender Informationen durch dieselben oder in enger Beziehung zu ihnen stehenden Personen begleitet wurden;

- b) ob Geschäftsaufträge von Personen erteilt bzw. Geschäfte von diesen abgewickelt werden, bevor oder nachdem diese Personen oder in enger Beziehung zu ihnen stehenden Personen Analysen oder Anlageempfehlungen erstellt oder weitergegeben haben, die unrichtig oder verzerrt sind oder ganz offensichtlich von materiellen Interessen beeinflusst wurden.

#### Artikel 6

#### **Umsetzung**

- (1) Die Mitgliedstaaten erlassen die erforderlichen Rechts- und Verwaltungsvorschriften, um dieser Richtlinie bis spätestens zum 12. Oktober 2004 nachzukommen. Sie übermitteln der Kommission unverzüglich den Text der Vorschriften und eine Korrelationstabelle für die zuvor genannten Vorschriften und diese Richtlinie.

Wenn die Mitgliedstaaten Vorschriften nach Unterabsatz 1 erlassen, nehmen sie in den Vorschriften selbst oder durch einen Hinweis bei der amtlichen Veröffentlichung auf diese Richtlinie Bezug. Die Mitgliedstaaten regeln die Einzelheiten der Bezugnahme.

- (2) Die Mitgliedstaaten teilen der Kommission den Text der wichtigsten nationalen Rechtsvorschriften mit, die sie in dem von dieser Richtlinie abgedeckten Bereich erlassen.

#### Artikel 7

#### **Inkrafttreten**

Die Richtlinie tritt am Tag ihrer Veröffentlichung im *Amtsblatt der Europäischen Union* in Kraft.

#### Artikel 8

#### **Adressaten**

Diese Richtlinie ist an alle Mitgliedstaaten gerichtet.

Brüssel, den 22. Dezember 2003

Für die Kommission  
Frederik BOLKESTEIN  
Mitglied der Kommission