

VERNEHMLASSUNGSBERICHT

DER REGIERUNG

BETREFFEND

**DIE ABÄNDERUNG DES GESETZES GEGEN DEN
MARKTMISSBRAUCH IM HANDEL MIT FINANZINSTRUMENTEN
(MARKTMISSBRAUCHSGESETZ; MG)**

Ministerium für Präsidiales und Finanzen

Vernehmlassungsfrist: 11. Juli 2014

INHALTSVERZEICHNIS

	Seite
Zusammenfassung	4
Zuständiges Ministerium.....	5
Betroffene Amtsstellen	5
1. Ausgangslage	7
2. Anlass / Notwendigkeit der Vorlage / Begründung der Vorlage	7
3. Schwerpunkte der Vorlage	9
4. Erläuterungen zu den einzelnen Artikeln	11
5. Verfassungsmässigkeit / Rechtliches.....	12
6. Regierungsvorlage	13

ZUSAMMENFASSUNG

Im Zuge eines Peer-Review durch die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) ist ein Mangel bei der Umsetzung der Richtlinie 2003/6/EG vom 23. Januar 2003 über Insider-Geschäfte und Marktmanipulation (Marktmissbrauchsrichtlinie) im Zusammenhang mit der Veröffentlichung von Insider-Informationen und der Pflicht von Emittenten, ein Insider-Verzeichnis zu führen, festgestellt worden.

Auch wenn Liechtenstein bislang über keinen geregelten Markt oder sonstigen Handelsplatz wie z. B. eine Börse verfügt, ist es dennoch geboten, alle europarechtlichen Vorschriften zur Verhinderung des Marktmissbrauchs einzuhalten. Finanzinstrumente können auch in Liechtenstein direkt oder indirekt zum Einsatz gelangen. Es ist im Sinne eines umfassenden Anlegerschutzes und der Gleichbehandlung aller Anleger erforderlich, hierbei die notwendige Transparenz im Zusammenhang mit Insider-Informationen sicher zu stellen. Für die Eröffnung des Anwendungsbereichs von Art. 6 Abs. 1 bis 3 der Marktmissbrauchsrichtlinie ist es ausreichend, dass ein Liechtensteiner Emittent ein Finanzinstrument begibt, welches die Zulassung zum Handel auf einem geregelten Markt in einem Mitgliedstaat beantragt oder erhalten hat (Art. 9 Abs. 3 Marktmissbrauchsrichtlinie). Ausserdem gilt es gerade im Zusammenhang mit Insider-Informationen, die FMA mit den notwendigen Mitteln für den Fall einer Ermittlung in einem Insiderhandelsfall auszustatten. Dies indem ihr ermöglicht wird, von Emittenten oder von Beauftragten oder für ihre Rechnung handelnden Personen ein Verzeichnis über „Insider“ infolge ihres Arbeitsverhältnisses anzufordern.

Bisher wurde von einer Umsetzung der einschlägigen Bestimmungen über die Veröffentlichung von Insider-Informationen bzw. der Verpflichtung zur Führung eines Insider-Verzeichnisses abgesehen, da Liechtenstein über keinen geregelten Markt oder andere Handelsplattformen verfügt. Die Nicht-Umsetzung dieser spezifischen Bestimmungen widerspricht gemäss ESMA den europarechtlichen Erfordernissen. Diesen Mangel gilt es mit der Vorlage zu beheben.

ZUSTÄNDIGES MINISTERIUM

Ministerium für Präsidiales und Finanzen

BETROFFENE STELLEN

Stabsstelle für internationale Finanzplatzagenden

FMA – Finanzmarktaufsicht

Vaduz, 3. Juni 2014

BNR 2014-739

P

1. AUSGANGSLAGE

Mit dem Gesetz gegen den Marktmissbrauch im Handel mit Finanzinstrumenten (Marktmissbrauchsgesetz; MG), LGBl. 2007 Nr. 18 wurde die Richtlinie 2003/6/EG vom 23. Januar 2003 über Insider-Geschäfte und Marktmanipulation (Marktmissbrauchsrichtlinie) sowie drei dazu erlassene Durchführungsrichtlinien der EU-Kommission (siehe Art. 1 Abs. 2 MG) umgesetzt. Die Umsetzung wurde der EFTA-Überwachungsbehörde im Februar 2007 entsprechend notifiziert.

2. ANLASS / NOTWENDIGKEIT DER VORLAGE / BEGRÜNDUNG DER VORLAGE

Die ESMA (Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde) führte im Herbst 2012 in den EWR-Mitgliedstaaten, u. a. auch in Liechtenstein, einen Peer-Review zur Aufsichtspraxis im Zusammenhang mit der Effektivität von Massnahmen bei Marktmissbrauch durch. Die Ergebnisse sind im Bericht ESMA/2013/805 vom 1. Juli 2013 zusammengefasst. Im Wesentlichen konzentrierte sich der Review auf die aufsichtsrechtlichen Struktur-Anforderungen an Wertpapierfirmen und geregelte Märkte/MTFs (Multilateral Trading Facility; multilaterales Handelssystem) um die Verpflichtungen unter dem Marktmissbrauchsgesetz einzuhalten, auf die Erstellung von und die laufenden Anforderungen an Insider-Listen sowie auf den Umgang mit Fällen von begründetem Verdacht.

Im Hinblick auf Liechtenstein wurde von ESMA insbesondere die mangelhafte Umsetzung der Marktmissbrauchsrichtlinie im Hinblick auf die Insider-Informationen (Art. 6 Abs. 1 bis 3 Marktmissbrauchsrichtlinie) gerügt. Es bestünden für Emittenten bzw. für von diesen beauftragte oder auf deren Rechnung

handelnde Personen keine Veröffentlichungspflichten von Insider-Informationen, die sie unmittelbar betreffen oder die von diesen selbst oder von Beauftragten absichtlich oder unabsichtlich an Dritte weitergegeben werden.

Gemäss den Ausführungen im Bericht und Antrag Nr. 2006/75 (S. 10) wurden die Bestimmungen betreffend die Pflicht zur Veröffentlichung und Mitteilung von Insiderinformationen sowie die Pflicht zur Führung von Insiderverzeichnissen (Art. 6 Abs. 1 bis 3 Marktmissbrauchsrichtlinie) nicht umgesetzt. Man war davon ausgegangen, dass die Marktmissbrauchsrichtlinie diese Erfordernisse nicht vorsehe, wenn Emittenten im betreffenden Mitgliedstaat keine Zulassung zum Handel auf einem geregelten Markt beantragt bzw. erhalten haben (Art. 9 Unterabsatz 3 Marktmissbrauchsrichtlinie; im Bericht und Antrag Nr. 2006/75 wurde die relevante Bestimmung fälschlich mit Art. 16 Unterabsatz 3 zitiert). Diesem Ansatz folgend wurde festgehalten, dass in Liechtenstein kein geregelter Markt bestehe und auf die Umsetzung des Art. 6 Abs. 1 bis 3 daher verzichtet werden könne. Es wurde lediglich darauf hingewiesen, dass ein liechtensteinischer Emittent jedoch derartige Bestimmungen jenes Landes zu beachten habe, in dem er für seine Finanzinstrumente Zulassung zum Handel beantragt bzw. erhalten habe.

Im Rahmen des Peer-Review unterrichtete die FMA die ESMA über die im Rahmen der Umsetzung der Marktmissbrauchsrichtlinie vorgenommene Interpretation und verwies auf den Bericht und Antrag. Die ESMA stellte jedoch klar, dass diese Interpretation nicht dem Willen des EU-Gesetzgebers entspreche. Vielmehr seien die Informations- und Meldepflichten nach der Richtlinie auch dann einzuhalten, wenn ein Liechtensteinischer Emittent ein Finanzinstrument emittiere, welches in einem EWR-Mitgliedstaat zum Handel auf einem geregelten Markt beantragt oder zugelassen worden sei. Aus Gründen der Rechtssicherheit und des Anlegerschutzes sei es unbedingt geboten, die Richtlinie auch hinsichtlich der Insider-Informationen vollständig umzusetzen. Eine richtlinienkon-

forme Umsetzung sowie eine dementsprechende Aufsichtspraxis müssen gewährleistet sein.

Die Regierung misst dieser Aufforderung zur Anpassung der Regulierung eine hohe Dringlichkeit zu, weshalb die vorliegende Gesetzesanpassung im Sinne einer richtlinienkonformen Umsetzung erfolgen soll. Diese Anpassung des geltenden Rechts hat auch unter Berücksichtigung des Umstandes zu erfolgen, dass der europäische Gesetzgeber bereits eine Verordnung über Insider-Geschäfte und Marktmanipulation (Marktmissbrauch) verabschiedet hat, die in Kürze publiziert werden soll und welche die Marktmissbrauchsrichtlinie ersetzen wird. Der vorgesehene Zeitpunkt für die Anwendung der neuen Verordnung liegt erst im Jahr 2016. Die Gewährleistung der Stabilität des Finanzmarktes Liechtenstein, der Schutz der Kunden und die Vermeidung von Missbräuchen verlangen jedoch eine sofortige Umsetzung. Die Vorlage kann daher nicht aufgeschoben werden.

3. SCHWERPUNKTE DER VORLAGE

Die Vorlage konzentriert sich auf die Umsetzung des Art. 6 Abs. 1 bis 3 sowie des Art. 9 Unterabsatz 3 Marktmissbrauchsrichtlinie. Nur auf diese Bestimmungen wurde im Rahmen der ursprünglichen Umsetzung verzichtet. Nachdem sich die dem Umsetzungsverzicht zugrunde liegende Interpretation als nicht haltbar erweist und die daher – wie von ESMA festgestellt – mangelhafte Umsetzung korrigiert werden muss, werden die notwendigen Anpassungen vorgenommen.

Es wird damit sichergestellt, dass Insider-Informationen, die unmittelbar den Emittenten betreffen, so bald wie möglich der Öffentlichkeit bekannt gegeben werden. Es sei denn, ein Aufschub dieser Veröffentlichung wäre gerechtfertigt. Ausserdem wird sichergestellt, dass Emittenten oder in ihrem Auftrag oder für ihre Rechnung handelnde Personen, die Insider-Informationen im normalen Rahmen der Ausübung ihrer Arbeit oder ihres Berufes oder der Erfüllung ihrer

Aufgaben an Dritte weitergeben, diese Informationen der Öffentlichkeit vollständig und tatsächlich bekannt zu geben haben, es sei denn die Empfänger der Informationen wären zur Vertraulichkeit verpflichtet. Dazu ist es erforderlich, dass Emittenten oder in ihrem Auftrag oder für ihre Rechnung handelnde Personen ein Verzeichnis über die Personen führen, die für sie auf Grundlage eines Arbeitsvertrages oder anderweitig tätig sind und Zugang zu Insider-Informationen haben. Das Verzeichnis ist regelmässig zu aktualisieren und der FMA auf Anfrage zu übermitteln. Es kann der Aufsichtsbehörde sozusagen als erstes Werkzeug bei Untersuchungen von Marktmissbrauchsfällen dienen, um den Kreis der möglichen Verdächtigen einzugrenzen.

Mit der vorliegenden Gesetzesanpassung wird die Rechtslage in Liechtenstein den europäischen Vorgaben angepasst. Dies erscheint erforderlich, auch wenn kein grosser Markt an Emissionen von Finanzinstrumenten (z.B. im Ausland zugelassene und vertriebene Anleihen, Obligationen und Aktien von FL-Finanzintermediären oder sonstigen Unternehmen) besteht. Eine verstärkte Relevanz könnte den Bestimmungen allerdings noch zukommen, wenn der Fondsmarkt weiter wachsen würde, denn das Insiderhandelsverbot gilt auch für Finanzinstrumente, die selbst nicht zum Handel auf einem geregelten Markt zugelassen sind, jedoch von einem im EWR zugelassenen Finanzinstrument abhängen. Dies gilt auch für Anteile an einem Investmentfonds, die selbst nicht an einer Börse im EWR notiert sind, jedoch in Finanzinstrumente investieren, die wiederum an einer Börse im EWR notieren.

Von den Bestimmungen können neben den üblichen Finanzintermediären auch andere Personen bzw. Unternehmen ausserhalb der Finanzindustrie als Emittenten betroffen sein (Beispiel: eine liechtensteinische AG emittiert Aktien oder sonstige Finanzinstrumente im Sinne des Anhangs I Abschnitt C der Richtlinie 2004/39/EG (MiFID) an einem geregelten Markt in einem EWR Mitgliedstaat).

Auch in diesem Falle gelten die Veröffentlichungs- und Meldepflichten bzw. die Pflicht zur Führung eines Insider-Verzeichnisses, dessen Vorlage die FMA verlangen kann. Es kann jedoch davon ausgegangen werden, dass die Anzahl von Emittenten ausserhalb der Finanzbranche eher gering sein wird.

4. ERLÄUTERUNGEN ZU DEN EINZELNEN ARTIKELN

Zu Art. 5a

Die Bestimmung dient der Korrektur der bisher mangelhaften Umsetzung von Art. 6 Abs. 1 bis 3 sowie Art. 9, 3. Unterabsatz der Marktmissbrauchsrichtlinie. Darin wird das unter Punkt 3, Schwerpunkt der Vorlage, bereits Ausgeführte geregelt.

Abs. 1 dient der Umsetzung von Art. 6 Abs. 1 und 2 der Marktmissbrauchsrichtlinie sowie Art. 2 Abs. 1, 3. Unterabsatz und Abs. 3 der Kommissions-Richtlinie 2003/124/EG und legt für Emittenten die grundsätzliche Veröffentlichungspflicht von Insider-Informationen fest, vorbehaltlich bestimmter Möglichkeiten zum Aufschub dieser Pflicht.

Abs. 2 dient der Umsetzung von Art. 6 Abs. 3, 1. und 2. Unterabsatz der Marktmissbrauchsrichtlinie und legt für Emittenten sowie deren Beauftragten fest, dass eine Veröffentlichung bei Weitergabe von Insider-Informationen an Dritte zu erfolgen hat, soweit keine Verpflichtung zur Vertraulichkeit vorliegt.

Abs. 3 dient der Umsetzung von Art. 6 Abs. 3, 3. Unterabsatz der Marktmissbrauchsrichtlinie und verpflichtet zur Führung eines Insider-Verzeichnisses.

Abs. 4 dient der Umsetzung von Art. 9, 3. Unterabsatz der Marktmissbrauchsrichtlinie. Demnach gelten die Pflichten nach den Absätzen 1 bis 3 nur im Fall von Emittenten von auf geregelten Märkten innerhalb des EWR zugelassenen Finanzinstrumenten oder solchen, deren Zulassung dort beantragt wurde.

Abs. 5 dient der Umsetzung von Art. 2 Abs. 1, 3. Unterabsatz und Art. 2 Abs. 4 der Kommissions-Richtlinie 2003/124/EG und stellt sicher, dass es zu keinen Irrführungen bei den Anlegern kommen darf und eine zeitgleiche Veröffentlichung für alle Anlegerkategorien stattfindet.

Abs. 6 beinhaltet eine Verordnungskompetenz der Regierung. Mit Verordnung werden insbesondere die Art. 2 Abs. 1, Art. 3 Abs. 2 der Kommissions-Richtlinie 2003/124/EG und der Art. 5 Abs. 3 bis 5 der Kommissions-Richtlinie 2004/72/EG umgesetzt werden.

Zu Art. 5b

Diese Bestimmung dient der Umsetzung von Art. 5 Abs. 1 und 2 der Kommissions-Richtlinie 2004/72/EG und legt minimale Anforderungen an den Inhalt der Insider-Verzeichnisse fest.

5. VERFASSUNGSMÄSSIGKEIT / RECHTLICHES

Der Gesetzesvorlage stehen keine verfassungsrechtlichen Bedenken entgegen.

6. **REGIERUNGSVORLAGE**

Gesetz

vom...

über die Abänderung des Marktmissbrauchsgesetzes

Dem nachstehenden vom Landtag gefassten Beschluss erteile Ich Meine Zustimmung:

I. Abänderung bisherigen Rechts

Das Gesetz vom 24. November 2006 gegen den Marktmissbrauch im Handel mit Finanzinstrumenten (Marktmissbrauchsgesetz; MG), LGBl. 2007 Nr. 18, in der geltenden Fassung, wird wie folgt abgeändert:

Abschnitt A von Kapitel II

A. Meldung und Veröffentlichung von Geschäften und Insider-Informationen

Art. 4 Sachtitel

Melde- und Veröffentlichungspflichten von Geschäften

Art. 5a

Melde- und Veröffentlichungspflichten von Insider-Informationen

1) Emittenten von Finanzinstrumenten geben Insider-Informationen, die sie unmittelbar betreffen, so bald als möglich der Öffentlichkeit bekannt. Alle veröffentlichungspflichtigen Insider-Informationen sowie alle erheblichen Veränderungen im Hinblick auf eine bereits offengelegte Insider-Information sind während eines angemessenen Zeitraums auf ihrer Webseite anzuzeigen. Ein Aufschub der Veröffentlichungspflicht ist auf eigene Verantwortung eines Emittenten möglich, wenn die Bekanntgabe:

- a) seinen berechtigten Interessen schaden könnte, sofern diese Unterlassung nicht geeignet ist, die Öffentlichkeit irrezuführen;
- b) er die Vertraulichkeit der Informationen gewährleisten kann; und
- c) er die FMA unverzüglich von dem Aufschub der Veröffentlichung unterrichtet.

2) Emittenten oder in ihrem Auftrag oder für ihre Rechnung handelnde Personen, die Insider-Informationen im normalen Rahmen der Ausübung ihrer Arbeit oder ihres Berufes oder der Erfüllung ihrer Aufgaben im Sinne von Art. 23 Abs. 1 Bst. b an einen Dritten weitergeben, geben diese Informationen der Öffentlichkeit vollständig und tatsächlich bekannt, und zwar zeitgleich bei absichtlicher Weitergabe der Informationen und unverzüglich im Fall einer nicht absicht-

lichen Weitergabe. Die Veröffentlichungspflicht gilt nicht, wenn die Person, an die die Information weitergegeben wird, auf Grund von Rechts- oder Verwaltungsvorschriften, einer Satzung oder eines Vertrages zur Vertraulichkeit verpflichtet ist.

3) Emittenten oder in ihrem Auftrag oder für ihre Rechnung handelnde Personen haben ein Verzeichnis der Personen zu führen, die für sie auf Grundlage eines Arbeitsvertrags oder anderweitig tätig sind und Zugang zu Insider-Informationen haben. Sie haben das Verzeichnis regelmässig zu aktualisieren und der FMA auf Anfrage zu übermitteln.

4) Abs. 1 bis 3 gelten nicht für Emittenten, die für ihre Finanzinstrumente keine Zulassung zum Handel auf einem geregelten Markt in Liechtenstein oder einem anderen EWR-Mitgliedstaat beantragt oder erhalten haben.

5) Der Emittent verbindet die Veröffentlichung der Insider-Information nach Abs. 1 nicht auf irreführende Art und Weise mit der Vermarktung seiner Tätigkeiten. Er trägt in ausreichendem Masse dafür Sorge, dass die Veröffentlichung einer Insider-Information an das Publikum so zeitgleich wie möglich für alle Anlegerkategorien in den anderen EWR-Mitgliedstaaten erfolgt, in denen er die Zulassung seiner Finanzinstrumente zum Handel auf einem geregelten Markt beantragt oder bereits erhalten hat.

6) Die Regierung kann das Nähere, insbesondere über die Mittel und Fristen der Veröffentlichung nach Abs. 1, über die Gewährleistung der Vertraulichkeit nach Abs. 1 Bst. b, über die Durchführung der Unterrichtung der FMA nach Abs. 1 Bst. c sowie über die Erstellung und Aktualisierung des Verzeichnisses nach Abs. 3, mit Verordnung regeln.

Art. 5b

Inhalt des Insider-Verzeichnisses

Das Verzeichnis nach Art. 5a Abs. 3 hat insbesondere folgende Angaben zu enthalten:

- a) die Personalien aller Personen, die regelmässig oder anlassbezogen Zugang zu Insider-Informationen mit direktem oder indirektem Bezug zum Emittenten haben;
- b) den Grund für die Erfassung dieser Personen im Verzeichnis;
- c) das Erstellungs- und Aktualisierungsdatum des Insider-Verzeichnisses.

Art. 26 Bst. a

- a) entgegen Art. 4, 5 und 5a eine Meldung oder Veröffentlichung nicht, nicht richtig, nicht vollständig oder nicht rechtzeitig vornimmt oder nicht nachholt;

II. Übergangsbestimmung

Emittenten oder in ihrem Auftrag oder für ihre Rechnung handelnde Personen haben sich binnen sechs Monaten nach Inkrafttreten des Gesetzes bei der FMA zu melden.

III. Inkrafttreten

Dieses Gesetz tritt unter Vorbehalt des ungenutzten Ablaufs der Referendumsfrist am ..., andernfalls am Tag nach der Kundmachung in Kraft.