

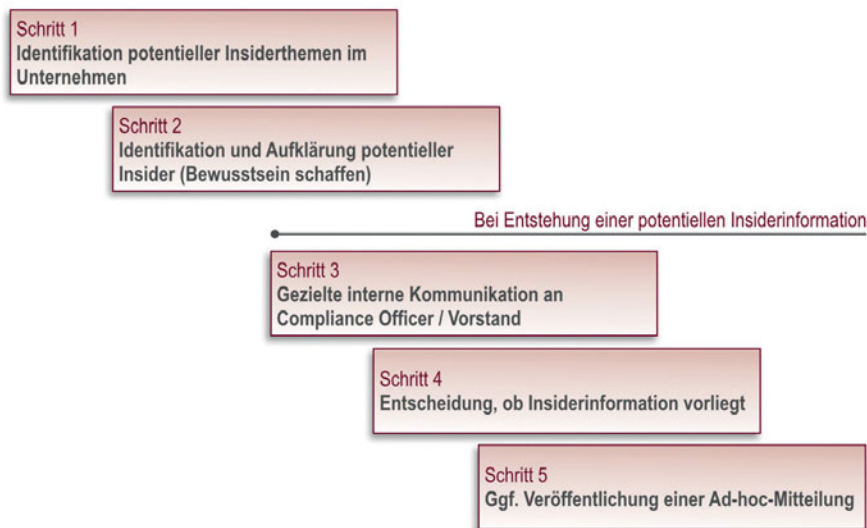
MAR als Chance zum Reputationsaufbau am Kapitalmarkt

Erste Erfahrungen mit der MAR-Einführung aus Sicht der IR-Beratung

Gut zweieinhalb Monate ist die neue EU-Marktmissbrauchsverordnung (MAR) in allen Staaten der EU mittlerweile in Kraft. Dabei ergeben sich insbesondere für Freiverkehrsemitenten einschließlich der Qualitätssegmente Entry Standard und m:access grundlegende Änderungen für die Kapitalmarkt-Compliance und die Investor-Relations-Arbeit.

Von Fabian Kirchmann und Anna-Lena Mayer

Abb. 1: Organisation der Ad-hoc-Publizität



Quelle: IR.on AG

sende Systeme bei kleinen und mittelgroßen Unternehmen (KMU), die zugleich das Gros der Emittenten im Freiverkehr ausmachen, eher selten anzutreffen. Deshalb ist es wichtig, im ersten Schritt mit der Unternehmensführung den bisherigen Umgang mit Unternehmensrisiken zu analysieren und zu prüfen, wie die neuen Anforderungen in die bestehenden Strukturen integriert werden können.

Mit Einführung der MAR drängen sich Fragen auf, z.B.: Wie gehen Unternehmen, vor allem der Mittelstand, mit diesen Herausforderungen um? Wie haben die Unternehmen die Implementierung der neuen Regularien vollzogen? Welcher Mehraufwand fällt in der Praxis an? Werden die Änderungen von den Open-Market-Unternehmen als zusätzliche Last oder als Chance zur langfristigen Etablierung am Kapitalmarkt empfunden?

Compliance-Bewusstsein als Basis der MAR-Einführung

Grundvoraussetzung für eine erfolgreiche Implementierung der neuen MAR-Regulativen ist eine Sensibilisierung der Unter-

nehmensführung für die neuen Pflichten. Dabei ist das Aufzeigen der deutlich verschärften strafrechtlichen Sanktionen für Insiderhandel und Marktmanipulation ein wirksamer „Katalysator“. Vorstand oder Geschäftsführung ihrerseits müssen dafür Sorge tragen, dass in der Organisation ein entsprechendes Compliance-Bewusstsein etabliert wird und die neuen Pflichten in das bestehende Risikomanagement-/Compliance-System integriert werden. In der Beratungspraxis ist festzustellen, dass Umfang und Ausgestaltung der bestehenden Systeme stark differieren. Während die meisten Großunternehmen über eine etablierte Compliance-Struktur und eigene Beauftragte verfügen, sind derartig umfas-



ZU DEN AUTOREN

Fabian Kirchmann ist Mitbegründer und Vorstand der **IR.on AG**, einer Beratungsgesellschaft für Investor Relations und Finanzkommunikation. Er ist seit 18 Jahren in der IR-Branche tätig und berät seither sowohl Large Caps als auch Small und Mid Caps aller Börsensegmente bei Transaktionen und laufender IR-Arbeit.

Anna-Lena Mayer ist seit 2015 als Junior Beraterin bei der **IR.on AG** tätig. Hier begleitet sie börsennotierte Unternehmen aller Größenordnungen bei der täglichen Investor-Relations-Arbeit und berät Kunden auf ihren Spezialgebieten Online-IR und Social-Media-Kommunikation.

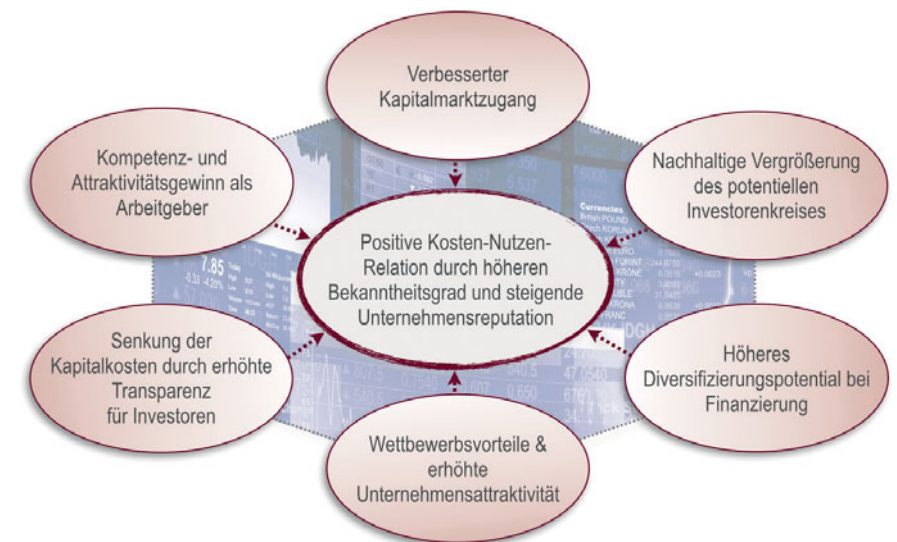
„Intern muss einer den Hut aufhaben“

Die Einrichtung einer Compliance-Struktur, die die neuen Regularien berücksichtigt, muss der Unternehmensgröße angemessen sein. Ein eigener Compliance-Beauftragter oder ein IR-Manager, der die Verantwortung für die Umsetzung und Einhaltung der Vorschriften übernimmt, ist bei größeren Organisationen installiert. Bei vielen Mittelständlern dagegen werden die IR-Aufgaben von Agenturen wahrgenommen, die zwar bei der Einführung und Umsetzung beraten, jedoch nicht die Überwachungsfunktion zur Einhaltung der neuen Regelungen übernehmen können. Dazu bedarf es einer internen Person, die dauerhaft Zugang zu allen insiderrlevanten Themen im Unternehmen hat und eng mit dem Top-Management zusammenarbeitet. Sofern keine eigene Position etabliert wurde, übernimmt in der bisherigen Praxis meist der Vorstand oder die Geschäftsführung in Zusammenarbeit mit der Assistenz diese Überwachungsfunktion. An dieser zentralen Schnittstelle müssen alle Informationen erfasst werden, die für die Einhaltung der MAR notwendig sind, einschließlich der Personendaten für die Insider- und Directors'-Dealings-Liste. Die IR-Agentur, die selbst auf der Insiderliste geführt wird, kann bei der Einrichtung der Listen mitwirken sowie die Erstellung und Veröffentlichung von Ad-hoc- und Directors'-Dealings-Meldungen verantworten.

Umgang mit der Ad-hoc-Pflicht

Neben zahlreichen anderen Neuerungen bedeutet für Aktien- und Anleiheemittenten im Open Market vor allem die Einführung der Ad-hoc-Publizität Neuland in der Kapitalmarkt-Praxis. Entry Standard-Unternehmen waren durch die bereits bestehende „Quasi-Ad-hoc-Regelung“ gemäß Börsen-AGB für veröffentlichungspflichtige Insiderthemen zwar sensibilisiert. Mit der deutlich strikteren Kontrolle und Sanktionierung durch die BaFin muss der bisherige Umgang mit der Thematik jedoch stärker institutionalisiert werden. Neue Prozessstandards für die Berichtswege müssen eingerichtet und dokumentiert, Mitarbeiter aufgeklärt und geschult werden. Vorstand und Aufsichtsrat sollten gemeinsam einen Katalog von Insiderthemen definieren, die grundsätzlich ad-hoc-pflichtig sind.

Abb. 2: MAR als Chance zum Reputationsgewinn



Quelle: IR.on AG

Insbesondere bei der Frage nach der Ad-hoc-Pflicht herrscht in den ersten Wochen nach dem Inkrafttreten noch viel Unsicherheit bei den Emittenten. Hier sind erfahrene Rechts- und IR-Berater als Sparringspartner gefragt. Das verlangt jedoch eine enge Abstimmung zwischen Berater und dem MAR-Verantwortlichen. Als weitere Hilfestellung im Umgang mit Ad-hoc-Themen dient der Emittentenleitfaden der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA). Auch die BaFin wird ihren Emittentenleitfaden überarbeiten, sobald sich zu den neuen Vorschriften eine Verwaltungspraxis gebildet hat. Als Orientierungshilfe dient bis dahin eine Frage-und-Antwort-Liste auf der Internetseite der BaFin.

Ein gutes Beispiel für die geänderte Praxis ist die Veröffentlichung von Geschäftszahlen und dazugehöriger Prognose. Dies betrifft sowohl Timing als auch Inhalte der Veröffentlichung. Bislang existierte für Freiverkehrsunternehmen diesbezüglich nur ein niedriger Transparenzstandard. Durch die Neueinführung von Closed Periods gem. Art. 19 MAR ist nun eine präzise Festlegung und Einhaltung der Veröffentlichungstermine für Geschäftszahlen von großer Bedeutung. So sollte der Finanzkalender allen Personen mit Führungsaufgaben zu Beginn des Geschäftsjahres mitgeteilt und eventuelle Änderungen im Jahresverlauf frühzeitig kommuniziert werden. Den Inhalt betreffend wird inzwischen auch von Freiverkehrsemitenten eine

Guidance für das Geschäftsjahr erwartet. Hier ist bei der Festlegung einer Prognose künftig darauf zu achten, dass diese realistisch angesetzt wird, da bei Feststellung einer signifikanten Abweichung vom Plan eine Ad-hoc-Meldung (Insiderinformation gem. Art. 17 MAR) fällig wird. Insbesondere Gewinnwarnungen führen zu negativer Berichterstattung und zu einem Vertrauensverlust der Investoren.

MAR zur langfristigen Etablierung am Kapitalmarkt nutzen

Ob die MAR-Einführung als Chance oder lediglich als zusätzliche Belastung und als Risikofaktor empfunden wird, liegt im Ermessen der Unternehmensführung. Aus unserer Sicht kann die gewissenhafte Umsetzung der Regularien zu mehr Vertrauensbildung am Kapitalmarkt führen und der entstandene Zusatzaufwand durch einen höheren Bekanntheitsgrad und steigende Reputation überkompensiert werden. So bestehen Chancen auf einen verbesserten Kapitalmarktzugang, die Senkung der Kapitalkosten und eine nachhaltige Vergrößerung des potenziellen Investorenkreises. Denn durch die neuen Transparenzstandards wird der Freiverkehr auch zunehmend bei institutionellen Investoren Interesse wecken, die sich diesem Segment bisher verschlossen haben. Diese Aspekte ermöglichen es Unternehmen, nicht nur ihren Bekanntheitsgrad, sondern auch ihre Wettbewerbsposition am Kapitalmarkt auszubauen. ■