

INVESTMENT MANAGEMENT CLIENT ALERT

OKTOBER 2026

Date: 28. Oktober 2026

EU Asset Management and Investment Funds Alert

By: Dr. Philipp Riedl, Dr. Hilger von Livonius, Susanne Albrecht-Roggenstroh, Dipl.-Kffr., Dr. Martin Berg

ESMA ÜBERARBEITET MAR-LEITLINIEN ZUR VERZÖGERUNG VON INSIDERINFORMATIONEN

Am 16. Oktober 2026 hat die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) ihren Abschlussbericht zu den überarbeiteten Leitlinien über die Verzögerung der Offenlegung von Insiderinformationen im Zusammenhang mit der Marktmissbrauchsrichtlinie (MAR) veröffentlicht. Hintergrund ist der "Listing Act", der die Bedingungen für eine Verzögerung geändert hat: Statt eines Irreführungsverbots gilt künftig, dass die zurückgehaltene Information nicht im Widerspruch zur letzten Ankündigung des Emittenten stehen darf.

Als eine wesentliche Änderung streicht ESMA aus der Liste legitimer Interessen all jene Fallgruppen, die sich auf länger andauernde Prozesse beziehen, da solche Prozesse nach dem Listing Act künftig erst bei Eintritt des finalen Ereignisses offenzulegen sind. Als neue legitime Interessen werden mehrere Fallgruppen aufgenommen: zum einen Anordnungen von Behörden – einschließlich solcher aus Drittstaaten –, die den Emittenten auf gesetzlicher Grundlage zur Wahrung der Vertraulichkeit verpflichten, etwa aus Gründen der öffentlichen Ordnung, Sicherheit oder Gesundheit. Zum anderen wird die Notwendigkeit anerkannt, nach einem außergewöhnlichen Ereignis wie einem schweren Vorfall oder Cyberangriff zunächst weitere Informationen einzuholen, um eine zutreffende Einschätzung durch den Markt zu ermöglichen. Darüber hinaus erkennt ESMA ein legitimes Interesse an, wenn die Offenlegung sensibler Geschäftsinformationen eine konkrete Geschäftsmöglichkeit gefährden würde; dieses Interesse war im Konsultationsentwurf noch auf öffentliche Vergabeverfahren beschränkt. Infolge der Konsultation ergänzt ESMA schließlich zwei weitere Fallgruppen: die Ernennung eines Mitglieds des Leitungsorgans oder einer sonstigen Person in Schlüsselposition, solange diese ihr bisheriges Arbeitsverhältnis noch nicht beendet hat, sowie die verzögerte Offenlegung derselben Information durch ein anderes Unternehmen derselben Gruppe, wenn eine Konzerngesellschaft die Offenlegung bereits verzögert hat und die wirtschaftliche Verflechtung der Unternehmen eine sofortige Offenlegung durch das andere Unternehmen unterlaufen würde.

Die Leitlinien sollen weiterhin restriktiv auszulegen sein, da die Offenlegungspflicht nach Art. 17(1) MAR die Regel bleibt.

RAT DER EU SCHLÄGT ÄNDERUNGEN AM MARKTINTEGRATIONS- UND AUFSICHTSPAKET VOR

Am 9. Oktober 2026 hat der Rat der Europäischen Union im Rahmen des Marktintegrations- und -Aufsichtspakets seine Verhandlungsposition beschlossen.

Insgesamt zeigt der Vergleich zum Vorschlag der EU-Kommission, dass der Rat beim zentralen Baustein der verstärkten Aufsichtskonvergenz – der Überwachung großer, grenzüberschreitend tätiger Vermögensverwaltungsgruppen – vom ESMA-zentrierten Überprüfungsmodell der Kommission abrückt und stattdessen ein kooperatives, von den nationalen Aufsichtsbehörden getragenes Koordinierungskollegium-Modell mit unverbindlichen Befugnissen bevorzugt.

Bei der konzerninternen Aufgabenübertragung erweitert der Rat demgegenüber den Anwendungsbereich der Erleichterungen durch die ausdrückliche Regelung mehrstufiger Weiterübertragungsketten innerhalb der EU-Gruppe.

Als allgemeine Ausrichtung bildet der Ratstext die Verhandlungsposition für die anstehenden Trilogverhandlungen.

ESMA KLÄRT POSITION ZU NICHT MICA-KONFORMEN ARTS UND EMTS

Am 8. Oktober 2026 hat die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) eine Stellungnahme veröffentlicht, in der sie ihre aufsichtsrechtlichen Erwartungen an Kryptowerte-Dienstleistungen im Zusammenhang mit wertreferenzierten Token (ARTs) und E-Geld-Token (EMTs) – auch bekannt als Stablecoins – klarstellt, die nicht den Anforderungen der Verordnung über Märkte für Kryptowerte (MiCA) entsprechen.

Die ESMA vertritt die Auffassung, dass Anbieter von Kryptowerte-Dienstleistungen (CASPs) keine Kryptowerte-Dienstleistungen im Zusammenhang mit nicht MiCA-konformen ARTs oder EMTs erbringen sollten, da dies Kunden nicht quantifizierbaren Risiken aussetzt, die sich aus dem Fehlen der auf Emittentenebene erforderlichen Schutzmechanismen der MiCA ergeben, und das Risiko besteht, dass solche Dienstleistungen mit der MiCA-Pflicht, ehrlich, redlich und professionell im besten Interesse der Kunden zu handeln, unvereinbar sind.

Die ESMA ist der Ansicht, dass dies unabhängig davon gilt, ob eine einzelne Kryptowerte-Dienstleistung für sich genommen ein öffentliches Angebot oder eine Zulassung zum Handel darstellt, und dass Warnhinweise oder Offenlegungen gegenüber Kunden nicht ausreichen, um die festgestellten Bedenken auszuräumen.

CASPs sollten EU-Kunden keinen Zugang zu nicht MiCA-konformen ARTs oder EMTs über ihre Dienstleistungen aufrechterhalten, einführen oder ermöglichen und sollten geeignete technische, vertragliche und organisatorische Kontrollen einrichten, um die Verfügbarkeit solcher ARTs oder EMTs in der Union zu verhindern.

Die zuständigen nationalen Behörden können weiterhin streng begrenzte, zeitlich befristete Restdienstleistungen zulassen, wie etwa die Liquidation, Umwandlung, Auszahlung, Übertragung oder Verwahrung bestehender Bestände, um eine geordnete Abwicklung zu ermöglichen, sofern diese keine Neuerwerbe oder eine fortgesetzte Marktverfügbarkeit ermöglichen. Von den Behörden wird erwartet, dass sie sicherstellen, dass etwaige fortbestehende Altrisiken spätestens drei Monate nach Veröffentlichung der Stellungnahme behoben werden.

AD-HOC-MITTEILUNGSPFLICHT BEI ÜBER DEN ERWARTUNGEN LIEGENDER UNTERNEHMENSPROGNOSE

In einer aufsichtlichen Mitteilung vom 9. Oktober 2026 hat die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) ausgeführt, dass die sich in einer deutlich über den Markterwartungen liegenden Prognose widerspiegelnde Geschäftsentwicklung eine Verpflichtung zur unverzüglichen Abgabe einer Ad-hoc-Mitteilung begründen kann und dass insoweit die Abgabe einer reinen Pressemitteilung nicht ausreicht. Hintergrund sind die Bestimmungen der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. April 2014 über Marktmissbrauch (Marktmissbrauchsverordnung), die Emittenten von Wertpapieren und anderen Finanzinstrumenten, die zum Handel auf einem geregelten Markt zugelassen sind, zur sofortigen Bekanntgabe von Insiderinformationen verpflichten. Die BaFin hat dazu ausgeführt, dass eine deutliche Abweichung der Geschäftszahlen eines solchen Emittenten von der Markterwartung eine Insiderinformation in diesem Sinne ist, da sie, wenn sie öffentlich bekannt würde, geeignet wäre, den Kurs der Finanzinstrumente des Emittenten erheblich zu beeinflussen. Eine reine Pressemitteilung reicht in diesem Fall nach Auffassung der BaFin nicht aus, da nur durch eine Ad-hoc-Mitteilung verhindert werden kann, dass sich Insider mit ihrem Wissensvorsprung beim Handel mit Finanzinstrumenten des betreffenden Emittenten einen unzulässigen Vorteil verschaffen.

BAFIN: NEUE ÜBERSICHT ZU EUROPÄISCHEN LEITLINIEN STATT RUNDSCHREIBEN

Seit dem 1. Oktober 2026 informiert die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) in einer zentralen Übersicht darüber, welche Leitlinien der Europäischen Aufsichtsbehörden (ESAs) und der EU-Behörde zur Bekämpfung der Geldwäsche und Terrorismusfinanzierung (AMLA) sie in ihre Verwaltungspraxis übernimmt und welche nicht.

Die Übersicht wird auf der Website der BaFin veröffentlicht. Ergänzend informiert die Aufsicht durch kurze Meldungen auf ihrer Website und in ihrem Newsletter. Gesonderte Rundschreiben, die bislang ausschließlich die Übernahme oder Nichtübernahme europäischer Leitlinien bekannt machten, werden künftig nicht mehr konsultiert oder veröffentlicht.

Die Übersicht enthält zahlreiche Leitlinien mit unmittelbarer Relevanz für Kapitalverwaltungsgesellschaften und Verwalter alternativer Investmentfonds (AIFMs). Dazu zählen insbesondere die ESMA-Leitlinien zu Liquiditätsmanagementinstrumenten für Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAWs) und offene alternative Investmentfonds (AIFs), zur Verwendung nachhaltigkeitsbezogener Begriffe in Fondsnamen sowie zur Marketingkommunikation beim grenzüberschreitenden Fondsvertrieb. Auch die Leitlinien zu Performance Fees und Liquiditätsstresstests sind für die laufende Compliance relevant.

Kapitalverwaltungsgesellschaften und andere regulierte Marktteilnehmer sollten die neue Übersicht in ihre bestehenden Compliance- und Regulatory-Monitoring-Prozesse integrieren. Dabei ist zu beachten, dass die Nichtübernahme einer Leitlinie durch die BaFin nicht automatisch bedeutet, dass diese rechtlich unbeachtlich ist. Ihre Relevanz ist vielmehr anhand der jeweiligen Rechtsgrundlage und der konkreten Leitlinie zu beurteilen.

KEY CONTACTS



DR. PHILIPP RIEDL
PARTNER

MUNICH
+49.89.321.215.335
PHILIPP.RIEDL@KLGATES.COM



DR. HILGER VON LIVONIUS
PARTNER

MUNICH
+49.89.321.215.330
HILGER.LIVONIUS@KLGATES.COM



SUSANNE ALBRECHT-ROGGENSTROH, DIPL.-KFFR.
PARTNERIN

BERLIN
+49.30.220.029.326
SUSANNE.ALBRECHT-ROGGENSTROH@KLGATES.COM



DR. MARTIN BERG
PARTNER

BERLIN
+49.30.220.029.325
MARTIN.BERG@KLGATES.COM

This publication/newsletter is for informational purposes and does not contain or convey legal advice. The information herein should not be used or relied upon in regard to any particular facts or circumstances without first consulting a lawyer. Any views expressed herein are those of the author(s) and not necessarily those of the law firm's clients.