



## Newsletter Kapitalmarkt- und Bankrecht Issue 2|2020

Die Themen dieses Newsletters:

1. [Short-Selling-Regulierung in Europa und den USA](#)
2. [AURELIUS erneut Opfer einer Short-Seller-Attacke](#)
3. [Neue Möglichkeit der Aktionärsidentifikation](#)
4. [Gefahr der Marktmanipulation über Social Media](#)
5. [Neue Work-Highlights online](#)

---

### 1. Short-Selling-Regulierung in Europa und den USA

Konkrete Vorschläge für eine optimierte europäische Leerverkaufsregulierung und die Beurteilung von Leerverkäufen am Maßstab des Marktmissbrauchsrechts – das und noch mehr finden Sie im neuen Buch von Dr. Sebastian Sieder, das vor kurzem im *Linde-Verlag* unter dem Titel „Short-Selling-Regulierung in Europa und den USA“ veröffentlicht wurde.

Eingangs erläutert der Autor die rechtlichen und ökonomischen Grundlagen von Leerverkäufen. Neben einer Analyse der Leerverkaufsverordnung (Short Selling Regulation, SSR) und Lösungen für noch offene oder strittige Auslegungsfragen finden Sie im Buch auch einen Vergleich der US-amerikanischen Leerverkaufsregulierung (Regulation SHO) und der europäischen SSR.

Im Zuge der Beurteilung von Leerverkäufen am Maßstab des Marktmissbrauchsrechts, insbesondere des 2. Kapitels der Marktmissbrauchsverordnung (Market Abuse Regulation, MAR), werden wichtige Themen wie Insiderhandel, Marktmanipulation, Kursstabilisierungsmaßnahmen und Geschäfte durch Führungskräfte behandelt.

Im Buch werden Leerverkaufsattacken/Short-Seller-Attacken auch deutlich von bereits bekannten Phänomenen wie etwa aktivistischem Agieren von Investoren abgegrenzt (Shareholder Activism, M&A-Aktivismus etc). Zudem werden rezente Fälle rund um Wirecard, Muddy Waters/Ströer, Gotham/Aurelius und Viceroy/ProSiebenSat.1 untersucht. Aufgearbeitet wird auch, ob mögliche weitere aufsichtsrechtliche Tatbestände auf Leerverkaufs-/Short-Seller-Attacken anwendbar sein können und welche Anspruchsgrundlagen für Schadenersatz für Emittenten und Aktionäre bestehen. Konkrete (außerrechtliche) Handlungsanweisungen für Emittenten und Aktionäre im Umgang mit Leerverkaufs-/Short-Seller-Attacken runden das Bild ab.

Für Rückfragen zum Thema stehen Ihnen Dr. Sieder und unsere anderen Teammitglieder jederzeit gern zur Verfügung!

*Ihre Müller Partner Kapitalmarkt-Praxis*



## 2. AURELIUS erneut Opfer einer Short-Seller-Attacke

Vor wenigen Tagen wurde das börsennotierte Unternehmen AURELIUS Equity Opportunities SE & Co. KGaA nach 2017 bereits zum zweiten Mal Opfer einer Leerverkaufsattacke (Short-Seller-Attacke). Beim ersten Angriff führte ein „Research-Report“ von Gotham City Research LLC dazu, dass bei der AURELIUS-Aktie innerhalb kurzer Zeit ca. eine halbe Milliarde an Börsenwert vernichtet wurde. Nun wurde von ONTAKE Research ein 48-seitiger Bericht veröffentlicht, in dem AURELIUS im Kern Bilanzmanipulationen vorgeworfen wurden. Im Ergebnis sei laut ONTAKE die AURELIUS-Aktie nur EUR 0,04 wert. Innerhalb von wenigen Minuten brach die Aktie von AURELIUS um gut 18 Prozent ein und lag mit EUR 29,34 so niedrig wie zuletzt vor mehr als fünf Jahren. Der Umsatz war 16-mal so hoch wie an einem Durchschnittstag.

AURELIUS reagierte schnell, umfangreich und abgestuft auf die Anschuldigungen von ONTAKE:

1. Stellungnahme mit Zurückweisung der Anschuldigungen am 30.01.2020;
2. Ad-hoc-Ankündigung eines Rückkaufprogramms über EUR 30 Millionen am 31.01.2020;
3. Umfangreiche 14-seitige Stellungnahme zu den konkreten Vorwürfen am 03.02.2020;
4. Verweis auf die BaFin-Warnung (siehe unten) am 04.02.2020 und
5. Mitteilung über erstattete Strafanzeige bei der Staatsanwaltschaft vom 10.02.2020.

Wirklich erholt hat sich die AURELIUS-Aktie trotz dieser Anstrengungen zwar bisher nicht. Es ist aber natürlich dennoch ratsam, sich auf mögliche Short-Seller-Angriffe entsprechend vorzubereiten. Dies zum einen, weil die Häufigkeit solcher Angriffe eher zu- als abnimmt. Und zum anderen, weil es potenziell zu sehr großer Wertvernichtung kommt. Der Vorstand muss die Geschäfte der Gesellschaft zudem mit der Sorgfalt eines ordentlichen und gewissenhaften Geschäftsleiters führen und hat dabei die Interessen der Aktionäre zu berücksichtigen, was auch beinhalten kann auf möglicherweise drohende Risiken oder Gefahren, wie Leerverkaufsattacken, vorbereitet zu sein.

Die BaFin reagierte auf den Bericht von ONTAKE am 04.02.2020 übrigens mit einer Warnung. Demnach ist die Anlageempfehlung von ONTAKE zu AURELIUS erfolgt, obwohl von ONTAKE keine Tätigkeitsanzeige nach § 86 Absatz 1 WpHG vorgelegen hat. Abschließend empfiehlt die BaFin sich vor Anlageentscheidungen aus mehreren Quellen zu informieren und dabei auf deren Seriosität zu achten.

Zu prüfen haben BaFin und Staatsanwaltschaft nun, ob ONTAKE gegen rechtliche Vorgaben verstoßen hat. Vordergründig ist dabei an die Vorgaben der Leerverkaufsverordnung (Short Selling Regulation, SSR) und der Marktmissbrauchsverordnung (Market Abuse Regulation, MAR) zu denken. Was Letztere betrifft könnten insbesondere die Bestimmungen bezüglich Marktmanipulation und Anlageempfehlungen verletzt worden sein. Neben den aufsichtsrechtlichen Aspekten sind jedoch auch Schadenersatzansprüche denkbar (Details hierzu können Sie in meinem Buch „Short-Selling-Regulierung in Europa und den USA“ nachlesen).



Die bisherige rechtliche Aufarbeitung von Short-Seller-Attacken in Deutschland hat sich als schwierig erwiesen. Die BaFin hat seit 2016, wo die ersten Leerverkaufsattacken (Wirecard/Zatarra und Ströer/Muddy Waters) stattgefunden haben, zwei Hinweise zum Verbraucherschutz und zwei Warnungen bezüglich fehlender WpHG-Tätigkeitsanzeigen veröffentlicht. Im Fall der Financial Times-Beschuldigungen gegen Wirecard hat die BaFin 2019 erstmals mit einer Allgemeinverfügung zum Verbot der Begründung und Vergrößerung von Netto-Leerverkaufspositionen reagiert. Damit wurde das „Shorten“ von Wirecard für zwei Monate verboten. Nur in einem einzigen Fall steht bisher eine Sanktionierung eines Short-Sellers im Raum: Beim Amtsgericht München liegt ein Antrag der zuständigen Staatsanwaltschaft gegen den Verantwortlichen für eine negative Stellungnahme (Fraser Perring von Zatarra Research) zu Wirecard, die während einer solchen Short-Seller-Attacke veröffentlicht worden war, auf einen Strafbefehl über EUR 36.000.

*Sebastian Sieder*

### **3. Neue Möglichkeit der Aktionärsidentifikation**

Ab 03.09.2020 besteht unter dem Schlagwort „know your shareholder“ eine neue Möglichkeit für Gesellschaften mit Aktien im Amtlichen Handel der Wiener Börse, ihre Aktionäre zu identifizieren. Die diesbezügliche (künftige) Bestimmung im Börsegesetz (§ 179 BörseG) geht auf die zweite Aktionärsrechte-Richtlinie zurück und beabsichtigt im Wesentlichen, die Kommunikation zwischen Aktiengesellschaften und ihren Aktionären zu verbessern (oder überhaupt erst zu ermöglichen).

Der österreichische Gesetzgeber hat sich basierend auf diesbezüglichen Spielräumen in der Richtlinie dazu entschlossen, keine allumfassende Aktionärsidentifikation einzuführen, sondern eine Schwelle im größtmöglichen Ausmaß vorzusehen: Börsennotierte Gesellschaften haben demnach künftig das Recht, ihre Aktionäre zu identifizieren, sofern diese 0,5% oder mehr an Aktien oder Stimmrechten halten. Dazu kann die Gesellschaft einen Antrag bei den Intermediären (im Wesentlichen Zentralverwahrer und Depotbanken) stellen. In der Praxis wird man sich (selbst oder über einen Dienstnehmer) wohl an den ersten Intermediär in der Kette wenden (in Österreich die OeKB CSD GmbH).

Die Intermediäre haben der Gesellschaft unverzüglich die Informationen über zahlreiche Informationen zu Aktionären zu übermitteln, deren Anteil die 0,5%-Schwelle erreicht oder überschreitet. Sofern ein Aktionär die 0,5%-Schwelle dadurch erreicht oder überschreitet, dass er seinen Anteil an der Gesellschaft über Depotkonten bei mehreren Intermediären hält, ist er verpflichtet, diesen Umstand allen diesen Intermediären bekannt zu geben. Die Intermediäre haben dann die Informationen über die Anteile des Aktionärs an die Gesellschaft zu übermitteln, obwohl singular betrachtet die 0,5%-Schwelle nicht erreicht ist.



# works

Während Verletzungen ihrer Pflichten in Zusammenhang mit der Aktionärsidentifikation durch Intermediäre mit Verwaltungsstrafen bis zu EUR 25.000 pro Verstoß bestraft werden können, hat der österreichische Gesetzgeber von einer Sanktionierung der vorstehend beschriebenen Bekanntgabepflicht der Aktionäre Abstand genommen. Dies führte in unserem Mandantenstamm zuletzt zu Überlegungen, Verstöße der Aktionäre über eine Satzungsbestimmung zu sanktionieren (etwa mit Stimmrechtsruhen). Dies ist aktienrechtlich äußerst heikel und bedarf genauer rechtlicher Klärung.

„Aktionär“ im Sinne von § 179 BörseG meint übrigens jene (natürliche oder juristische) Person, welche als Aktionär anerkannt ist und die Aktionärsrechte ausüben kann. Nicht adressiert ist dagegen der wirtschaftlich Berechtigte, weshalb als Aktionär im Rahmen der Aktionärsidentifikation durch die Intermediäre gegebenenfalls zwar der Treuhänder, nicht jedoch auch der Treugeber offenzulegen ist.

Immer wieder erleben wir in unserer Beraterpraxis die Frage, ob es sich bei der Aktionärsidentifikation um ein bloßes Recht oder auch eine Pflicht handelt. Rein börserechtlich betrachtet liegt der Fall klar: § 179 BörseG ist als Recht formuliert, nicht als Pflicht. Wer auf die Aktionärsidentifikation verzichtet, kann also nicht verwaltungsrechtlich sanktioniert werden. Eine Pflicht zum Tätigwerden wird in der Lehre jedoch aus dem Aktienrecht und der diesbezüglichen Leitungsverantwortung des Vorstands abgeleitet. In vielen Fällen wird es in der Tat geboten sein, die Möglichkeit der Aktionärsidentifikation in Anspruch zu nehmen. Dies dann, wenn sich (a) dadurch eine bessere Kenntnis des Aktionariats erzielen lässt und (b) diese bessere Kenntnis einen Mehrwert für die Gesellschaft hat, der die mit der Identifikation verbundenen Kosten übersteigt. Es sind in der österreichischen Börsenlandschaft durchaus Konstellationen denkbar, in denen das nicht zutrifft. Diesfalls besteht mE auch keine Pflicht zum Tätigwerden.

Rund um die Aktionärsidentifikation gibt es zahlreiche weitere spannende rechtliche Fragen. Ich stehe im Fall von weiterführendem Bedarf jederzeit gern zur Verfügung. Zudem erlaube ich mir einen Hinweis auf meine kommenden Vorträge zum Thema, die Sie in den Veranstaltungstipps dieses Newsletters finden.

*Gernot Wilfling*

## **4. Gefahr der Marktmanipulation über Social Media**

In der jüngeren Vergangenheit haben mehrere Statements von Entscheidungsträgern börsennotierter Unternehmen zu behördlichen Untersuchungen wegen Marktmanipulation geführt. Netflix-Gründer und CEO Reed Hastings gab etwa 2012 über seine Facebook-Seite bekannt, dass Abonnenten erstmals mehr als eine Milliarde Stunden Internet-Fernsehen in einem Monat geschaut haben, wobei dies von einem Blog über Twitter an mehr als 2,5 Millionen Follower verbreitet wurde (der Netflix-Kurs legte daraufhin um 15% zu). Elon Musk's Ankündigung eines möglichen Delis-



# works

tings von Tesla über Twitter hatte 2019 zu einem Kursanstieg von 11% bei der Tesla-Aktie geführt. Beide Statements führten zu Ermittlungen der amerikanischen Aufsicht SEC.

Die zunehmende Bedeutung der sozialen Medien für die Kapitalmärkte anerkennt auch die Marktmissbrauchsverordnung (MAR). So heißt es im 48. Erwägungsgrund der MAR: *„Da Websites, Blogs und soziale Medien immer stärker genutzt werden, ist es wichtig klarzustellen, dass die Verbreitung falscher oder irreführender Informationen über das Internet, einschließlich über Websites sozialer Medien oder anonyme Blogs, im Sinne dieser Verordnung als gleichwertig mit der Verbreitung über traditionellere Kommunikationskanäle betrachtet werden sollte.“*

Die Marktmissbrauchsverordnung verbietet informationsgestützte Marktmanipulation. Darunter fällt die *„Verbreitung von Informationen über die Medien einschließlich des Internets oder auf anderem Wege, die falsche oder irreführende Signale hinsichtlich des Angebots oder des Kurses eines Finanzinstruments [...] oder der Nachfrage danach geben oder bei denen dies wahrscheinlich ist oder ein anormales oder künstliches Kursniveau eines Finanzinstruments [...] herbeiführen oder bei denen dies wahrscheinlich ist.“* Diese komplexe Definition ist hinsichtlich des Kommunikationskanals umfassend (arg „oder auf anderem Wege,...“) und verbietet etwas vereinfacht gesagt die Verbreitung von falschen oder irreführenden Tatsachen oder Gerüchten mit potenziellem Kurseinfluss. Der „Täter“ muss dabei noch nicht einmal vorsätzlich handeln.

Dass die FMA auch bei prominenten Managern von einer Bestrafung wegen informationsgestützter Marktmanipulation nicht zurückschreckt, hat Verbund-Chef Wolfgang Anzengruber am eigenen Leib erfahren (vgl VwGH 18.12.2015, Ra 2015/02/0200). Er hatte in einem "Kurier"-Interview vom 18. September 2012 auf die Frage, ob der börsennotierte Verbund aus der Türkei aussteigen werde, geantwortet: "Das ist derzeit kein Thema", obwohl Verbund mit E.ON diesbezüglich über einen Asset-Swap verhandelte (dem Vernehmen nach waren die Verhandlungen zum Zeitpunkt der Äußerung jedoch ausgesetzt). Musk hatte bezüglich des Tesla-taking-private getwittert *„Funding secured.“*, obwohl die Finanzierung wohl nicht sichergestellt war. Beide Fälle endeten mit Strafen durch die Aufsichtsbehörde (FMA/SEC). Das Medium (Tageszeitung/Twitter) macht hier keinen Unterschied. Die BaFin hat in ihrem Jahresbericht ebenfalls betont, dass neue Kommunikationswege (Twitter, Facebook etc.) auch neue Arbeitsfelder für die BaFin mit sich bringen. Die BaFin weist auch darauf, dass sie derzeit erste Fälle von neuartigen Marktmanipulationen auf digitalem Wege untersucht.

Vor diesem Hintergrund kann man nicht genug betonen, wie wichtig der sorgfältige Umgang von Entscheidungsträgern börsennotierter Unternehmen mit Social Media ist. Wir raten auch Compliance-Verantwortlichen in diesem Zusammenhang, die Augen offen zu halten und Awareness im Unternehmen zu schaffen. Es sollten jedenfalls immer nur gesicherte Fakten veröffentlicht werden. Zudem ist im Hinterkopf zu behalten, dass sich in komplexen gestreckten Sachverhalten die Lage oft sehr rasch ändern kann. Die Aufsicht blickt bei ihren Untersuchungen dann naturgemäß zurück

# works

und glaubt einem nicht zwingend, dass man bei Tätigen einer Äußerung nicht wissen konnte, dass sie sich später als falsch herausstellen wird.

*Sebastian Sieder*

## 5. Neue Work-Highlights online

Ab sofort kann man auf unserer Website neue [Work Highlights](#) nachlesen. Hier nur ein kleiner Auszug aus unserem Jahr 2019:

- Begleitung verschiedener öffentlicher Aktien- bzw Anleiheangebote (inklusive einer vollelektronischen Aktienemission – ein Novum in Österreich)
- Beratung mehrerer Unternehmen zum Listing im direct market plus der Wiener Börse
- Begleitung eines FinTechs und eines AR-Start-ups bei Finanzierungsrunden
- Beratung eines regulierten Rechtsträgers im FMA-Verfahren wegen behaupteten Insiderhandels
- Begleitung eines ausländischen Edelmetallhändlers mit Vertrieb an Kleinanleger beim Markteintritt in Österreich
- Beratung einer gemeinnützigen Stiftung zu Stifterdarlehen
- Beratung eines ATX-Konzerns zu Mitarbeiterbeteiligungsstiftung
- Begleitung eines börsennotierten Unternehmens bei der Umsetzung der zweiten Aktionärsrechterichtlinie

Besonders hervorzuheben ist auch der nochmalige Anstieg renommierter Mandanten in den Bereichen Börsegesetz und Marktmissbrauchsverordnung (mittlerweile vertreten wir mehr als ein Drittel aller prime market Emittenten). Unsere Stammmandanten, die uns laufend im Kapitalmarkt- und Aktienrecht beschäftigen, sind uns natürlich nicht weniger wichtig.

*Ihre Müller Partner Kapitalmarkt-Praxis*



### **Teamleitung**

Mag. Gernot Wilfling

T +43 1 535 8008, E [g.wilfling@mplaw.at](mailto:g.wilfling@mplaw.at)

Müller Partner Rechtsanwälte GmbH  
Rockgasse 6, 1010 Wien  
[www.mplaw.at](http://www.mplaw.at)