



works

Newsletter Kapitalmarkt- und Bankrecht Issue 5|2020

Die Themen dieses Newsletters:

1. [BaFin-Emittentenleitfaden zum Marktmissbrauchsrecht veröffentlicht](#)
2. [Der verständige Anleger in der Marktmissbrauchsverordnung](#)
3. [Wirecard: Leerverkaufsverbot in der Kritik](#)
4. [ESMA und IOSCO zur Finanzberichterstattung in Corona-Zeiten](#)
5. [Dr. Sieder erhält Bankenverbandspreis 2020](#)

1. BaFin-Emittentenleitfaden zum Marktmissbrauchsrecht veröffentlicht

Die deutsche BaFin hat kürzlich – nach langer Konsultation – die finale Fassung von [Modul C ihres Emittentenleitfadens](#) veröffentlicht. Modul C beinhaltet die Regelungen aufgrund der Marktmissbrauchsverordnung (MAR). Darin bringt die BaFin ihre Behördenpraxis zur Marktmissbrauchsverordnung zum Ausdruck. Das Modul C enthält viele auch für den österreichischen Rechtsanwender interessante Aussagen. Erkenntnisse für die Auslegung des in der MAR zentralen Begriffs der Insiderinformation fassen wir nachfolgend für mit dem Thema vertraute Leser zusammen (Grundkenntnisse der relevanten MAR-Bestimmung haben wir hierbei vorausgesetzt):

- **Präzise Information:** Für zukünftige Ereignisse vertritt die BaFin (weiterhin) eine Eintrittswahrscheinlichkeit von über 50%. Das zweite in diesem Zusammenhang erforderliche Kriterium der „Kurspezifität“ sieht die BaFin etwa dann nicht als erfüllt an, wenn es sich um „*unverbindliche Gedankenspiele eines Vorstands über mögliches Wachstumspotenzial*“ oder „*Meinungen, die keine verlässliche Grundlage erkennen lassen*“ handelt. Wir sind weiterhin der Meinung, dass sich bei bereits eingetretenen Umständen (und wenn sie auch nur Zwischenschritte betreffen) mit dem Tatbestandsmerkmal „präzise Information“ seit der Lafonta-Entscheidung des EuGH das Vorliegen einer Insiderinformation in aller Regel nicht zuverlässig ausschließen lässt.
- **Kursbeeinflussung – verständiger Anleger:** Bei der Frage, ob ein verständiger Anleger eine Information nutzen würde, sollen die voraussichtlichen Auswirkungen des Ereignisses in Betracht gezogen werden, insbesondere unter Berücksichtigung (a) der Gesamttätigkeit des Emittenten, (b) der Verlässlichkeit der Information und (c) der sonstigen Marktvariablen, welche die Aktien unter den gegebenen Umständen beeinflussen dürften (an anderer Stelle nennt die BaFin noch ausdrücklich Faktoren wie Größe und Struktur des Unternehmens, Branche,



works

Wettbewerbssituation und Markterwartungen als beurteilungsrelevant). Nähere Ausführungen zum verständigen Anleger finden Sie im folgenden Beitrag.

- Kursbeeinflussung – Handelsanreiz: Die Kursbeeinflussungseignung ist laut BaFin bereits erheblich genug, wenn ein Kauf- oder Verkaufsanreiz gegeben ist und das Geschäft dem verständigen Anleger „*lohnend erscheint*“. Das sei laut der deutschen Aufsicht bereits dann der Fall, wenn die erwartete Rendite abzüglich der Transaktionskosten (etwa Ordergebühren) die Opportunitätskosten übersteigt („Opportunitätskosten“ meint hier die Rendite, die eine Anlage in Finanzinstrumente mit vergleichbarem Risiko erzielen würde). Diese – wohl in etwa in der hL gedeckte – Ansicht führt dazu, dass die Schwelle in Prozent regelmäßig nicht sehr hoch ist (starre Schwellen lehnt die BaFin übrigens, wenig überraschend, weiterhin ab). Ein Geschäft ist laut BaFin auch dann lohnend, wenn die mögliche „Rendite“ in einem vermiedenen Kursverlust liegt (konsequenter Weise kann es uE auch hier nur darauf ankommen, dass die fragliche Aktie mehr verliert als ihre Benchmark).
- Zwischenschritte: Dass auch Zwischenschritte im gestreckten Sachverhalt für sich genommen Insiderinformationen sein können, auch wenn das Endereignis noch nicht hinreichend wahrscheinlich ist, hat sich mittlerweile breitflächig herumgesprochen. Große Schwierigkeiten verursacht im gestreckten Sachverhalt insbesondere die Beurteilung der Kursbeeinflussungseignung von Zwischenschritten. Hierbei sei laut BaFin zu unterscheiden zwischen solchen Zwischenschritten, die ihre Qualität als Insiderinformation aus sich heraus beziehen und solchen, die ihre Kursrelevanz von dem zukünftigen Endereignis ableiten. In die erste Kategorie stuft die BaFin den Geldl-Sachverhalt ein (Stichwort: Absicht des Vorstandsvorsitzenden, sein Amt niederzulegen). Ähnlich würde sie wohl den VERBUND-Fall (Memorandum of Understanding, welches Strategiewechsel indizieren soll) einstufen. Bezieht ein Zwischenschritt seine insiderrechtliche Relevanz jedoch in erster Linie aus einem künftigen Endereignis, *„geht die BaFin davon aus, dass ein Kursbeeinflussungspotenzial umso eher anzunehmen ist, je gewichtiger und wahrscheinlicher das Endereignis ist und eine Gesamtbetrachtung der eingetretenen und zukünftigen Umstände unter Berücksichtigung der jeweiligen Marktsituation nahelegt, dass ein verständiger Anleger bereits diesen Zwischenschritt für sich nutzen werde.“* Das dürfte der (auch in Österreich vielfach bemühte) Probability-Magnitude-Test sein. Auf eine Mindesttrittswahrscheinlichkeit des Endereignisses legt sich die BaFin hierbei zwar nicht fest. Soweit das angestrebte Endereignis noch unwahrscheinlich ist, wird es gemäß der deutschen Aufsicht jedoch regelmäßig an der Eignung zur erheblichen Kursbeeinflussung fehlen (das hilft etwa für Unternehmenskäufe im Bieterverfahren; die BaFin meint dazu übrigens ausdrücklich, dass die bloße Teilnahme an Bieterverfahren wegen der Mehrzahl an Teilnehmern und dem ungewissen Ausgang noch keine Insiderinformation ist).



works

- Geschäftszahlen: Selbstverständlich kann die Geschäftsentwicklung einer Gesellschaft eine Insiderinformation sein. Sie manifestiert sich regelmäßig in den Geschäftszahlen. Es ist auch ganz unbestritten, dass bei außergewöhnlichen Entwicklungen nicht auf die Veröffentlichung der Geschäftszahlen im Zuge der Regelpublizität gewartet werden darf, sondern eine Ad-hoc-Bekanntgabe erforderlich ist. Weniger leicht zu beurteilen ist, ob im konkreten Fall entsprechend gravierende Umstände in der Geschäftsentwicklung vorliegen und wann gegebenenfalls die Insiderinformation entsteht. Zu letzterem Aspekt meint die BaFin, dass die Insiderinformation regelmäßig schon vor der Aufstellung des Jahresabschlusses durch den Vorstand vorliegt, etwa wenn Abweichungen aus den monatlichen betriebswirtschaftlichen Auswertungen erkennbar sind. Die Kurserheblichkeit sei zu bejahen, wenn die in Rede stehende Information wesentlich von der relevanten Bezugsgröße abweicht:
 - a) Primäre Benchmark soll die eigene veröffentlichte Prognose sein. Im (üblichen) Fall eines Korridors ist Kursbeeinflussungspotenzial laut BaFin dann gegeben, wenn die Geschäftszahlen außerhalb des Korridors liegen. Ist ein Korridor jedoch sehr weit gefasst, sieht die deutsche Aufsicht potenzielle Kursbeeinflussungseignung auch bereits dann, wenn die Ergebnisse nahe am unteren oder oberen Rand liegen.
 - b) Fehlt eine hinreichend konkrete Prognose, soll auf die jeweilige quantitativ nachvollziehbare Markterwartung abzustellen sein (selbes gilt übrigens auch, wenn es eine im Vergleich zu einer älteren Prognose deutlich aktuellere Markterwartung gibt). Für die Markterwartung sollen primär die Analystenschätzungen relevant sein, wobei die BaFin die Consensus-schätzung (Mittelwert der aktuellen Analystenschätzungen) heranzieht.
 - c) Fehlt es neben einer hinreichend konkreten Prognose auch an einer quantitativ nachvollziehbaren Markterwartung, ist grundsätzlich auf die Geschäftszahlen des vergleichbaren Vorjahreszeitraums abzustellen. Bei Cashflow-Kennzahlen und beim Auftragseingang/-bestand, ist auf das Vorquartal zu schauen. Wie deutlich eine Abweichung von den Zahlen der Vergleichsperiode sein muss, um insiderrelevant zu sein, quantifiziert die BaFin im Übrigen nicht.
 - d) Geht es um die Beurteilung eines unterjährigen Zeitraums und gibt es (was häufig ist) genau für diesen unterjährigen Zeitraum keine Prognose und keine Markterwartung, ist laut BaFin auf die Zahlen der Vorperiode abzustellen. Es soll dagegen nicht etwa die Jahresprognose herangezogen und geviertelt bzw. halbiert werden. Bei unterjährigen Zeiträumen ist besondere Vorsicht geboten: Die BaFin meint, dass deutliche Abweichungen bei den Quartalszahlen auch dann Insiderinformationen seien, wenn an der Jahresprognose festgehalten wird. Ob man dem in dieser Allgemeinheit folgen muss, lassen wir dahingestellt.



works

Nachdem in Zusammenhang mit Geschäftszahlen häufig nur an Gewinnwarnungen gedacht wird erlauben wir uns in diesem Zusammenhang zu erinnern, dass auch deutlich positive Abweichungen Insiderinformationen sind und bei Erkennbarkeit sofort ad-hoc veröffentlicht gehören.

- Gerichtsverfahren und Behördenermittlungen: Dass es im Zuge von Gerichtsverfahren, in welche Emittenten involviert sind, grundsätzlich zum Vorliegen von Insiderinformationen kommen kann, ist unbestritten. Bei der Frage nach dem Zeitpunkt für eine Ad-hoc-Meldung meint die BaFin nun, dass es nicht ausschließlich darauf ankäme, ab wann mit hinreichender Wahrscheinlichkeit von einem erheblich kursbeeinflussenden Ausgang des Verfahrens (z.B. Unterliegen in einem Passivprozess mit hohem Streitwert) ausgegangen werden muss. Vielmehr soll auch ein bestimmter erreichter Verfahrensstand für sich betrachtet ein relevanter Zwischenschritt sein können. Hier zuverlässige Beurteilungen vorzunehmen ist uE enorm schwierig. Erfreulich wiederum ist, dass laut BaFin die bloße Aufnahme strafrechtlicher Ermittlungen oder verwaltungsrechtlicher Untersuchungen nur in besonderen Fällen eine Insiderinformation zu begründen mag. Als solchen Fall sieht die BaFin etwa an, wenn bereits feststeht, dass der Emittent oder eine für ihn tätige Person Gesetzesverstöße begangen hat (also im Wesentlichen bei Geständnis). Bei der Beurteilung der Kurserheblichkeit sollen laut deutscher Aufsicht übrigens neben monetären Auswirkungen auch Reputationsschäden berücksichtigt werden (welche in der Praxis regelmäßig nicht quantifizierbar und generell kaum zuverlässig beurteilbar sind). Die Bildung von Rückstellungen in Zusammenhang mit Prozessen ist laut BaFin unabhängig vom Ausgang des Verfahrens für sich genommen potenziell insiderrelevant.
- Krise/Insolvenz: Dass die Stellung eines Insolvenzantrags grundsätzlich ein insiderrelevanter Umstand ist, dürfte niemanden überraschen. Im Krisenfall tritt eine Insiderinformation aber regelmäßig schon deutlich früher auf. Dies etwa laut BaFin schon bei drohender Zahlungsunfähigkeit oder insolvenzrechtlicher Überschuldung. Zahlungsstockungen oder Liquiditätsengpässe, die in der Regel noch früher auftreten, sollen ebenfalls kurserheblich sein können. Selbes gilt laut BaFin für die Kündigung wesentlicher Kreditlinien. Im Fall von existenzbedrohenden Krisen spielt der Aufschub von Ad-hoc-Meldungen eine wichtige Rolle. Die ESMA anerkennt hier grundsätzlich berechnete Interessen des Emittenten (siehe die diesbezüglichen [Guidelines](#)), wobei Details immer genau zu prüfen sind und Aufschübe bekanntlich rigide dokumentierte Beschlussfassungen und weitere Aufzeichnungen sowie regelmäßiges Monitoring erfordern.
- Unmittelbare Betroffenheit: Emittenten haben nur jene Insiderinformationen zu veröffentlichen, die sie selbst (nicht dagegen: ihre Aktien) unmittelbar betreffen. Regelmäßig ist das der Fall, wenn es um Umstände geht, die im Tätigkeitsbereich des Emittenten eingetreten sind. Es



works

können jedoch auch von außen kommende Umstände den Emittenten unmittelbar betreffende Insiderinformationen sein (die BaFin nennt Großaufträge, Gerichtsentscheidungen, Squeeze-outs und den Erhalt von Übernahmeangeboten). Bei einer Umplatzierung eines größeren Aktienpakets soll laut BaFin nur in besonderen Konstellationen unmittelbare Betroffenheit gegeben sein, wobei sie „*ersichtlich strategische Zielsetzungen*“ oder „*potenzielle Auswirkungen auf die Unternehmensführung*“ hervorhebt. Zahlreiche externe Ereignisse, wie etwa die Insolvenz eines Konkurrenten, Zinsentscheidungen, Naturereignisse oder die Ölpreisentwicklung betreffen Emittenten grundsätzlich unbestritten nur indirekt. Das gilt prinzipiell auch für die COVID-19-Krise. Haben solche Ereignisse jedoch konkrete (den Emittenten unmittelbar betreffende) Folgen wie etwa Umsatz-/Gewinneinbrüche, Produktionsstillstände etc, sind diese Folgen bei erheblichem Kursbeeinflussungspotenzial ad-hoc-pflichtig.

- Rating: Dass wesentliche Änderungen von Ratings Insiderinformationen sind, ist im Kern unbestritten und wird auch von der BaFin wieder bestätigt. Der Emittent erfährt von solchen Änderungen regelmäßig vorab, darf sie jedoch aufgrund einer vertraglichen Verpflichtung gegenüber der Ratingagentur nicht veröffentlichen. In diesem Zusammenhang ist erfreulich, dass Ratings ebenso wie Analysen und Researchberichte gemäß Behördenpraxis grundsätzlich den Emittenten nur mittelbar betreffen (also nicht ad-hoc-pflichtig sind). Dies laut BaFin auch dann, wenn sie konkrete Schätzungen zu Geschäftszahlen oder ein Kursziel enthalten und zu einer Änderung der Markterwartung führen. Hier ist jedoch Vorsicht geboten: Emittenten sollen laut BaFin zu prüfen haben, ob sich durch das Ergebnis des neuen Ratings Änderungen in der Geschäftsentwicklung ergeben können. Explizit genannt werden steigende Refinanzierungskosten bei Rating-Downgrade. Bei entsprechender Erheblichkeit der Auswirkungen kommt es in Folge des Ratings laut BaFin doch wieder zur Ad-hoc-Mitteilungspflicht (dies entspricht soweit ersichtlich auch der hL zumindest in Deutschland).

Gernot Wilfling / Sebastian Sieder

2. Der verständige Anleger in der Marktmissbrauchsverordnung

Die Insiderinformation ist der Dreh- und Angelpunkt des Insiderrechts. An das Vorliegen einer Insiderinformation knüpfen eine Reihe von Rechtsfolgen. So gelten ab diesem Zeitpunkt die Insiderverbote und bei unmittelbarer Betroffenheit des Emittenten muss die Insiderinformation unverzüglich ad-hoc publiziert werden. Zudem knüpft auch die Pflicht zum Führen von Insiderlisten an das Vorliegen einer Insiderinformation an. Die Insiderinformation hat vier wesentliche Tatbestandsmerkmale (nicht öffentlich bekannt, präzise, Emittenten- oder Finanzinstrument Bezug und die Eignung zur erheblichen Kursbeeinflussung). Vor allem dem zuletzt genannten Tatbestandsmerk-



works

mal kommt in der Praxis überragende Bedeutung zu. Art 7 Abs 4 Marktmissbrauchsverordnung (MAR) gibt hierfür den anzulegenden Maßstab vor. Maßgeblich ist demnach, ob ein verständiger Anleger die Information wahrscheinlich als Teil der Grundlage seiner Anlageentscheidungen nutzen würde.

Eine Definition wer oder was dieser verständige Anleger ist, bleibt die MAR schuldig. Nur der 14. Erwägungsgrund gibt Hinweise dazu: *„Verständige Investoren stützen ihre Anlageentscheidungen auf Informationen, die ihnen vorab zur Verfügung stehen (Ex-ante-Informationen). Die Prüfung der Frage, ob ein verständiger Investor einen bestimmten Sachverhalt oder ein bestimmtes Ereignis im Rahmen seiner Investitionsentscheidung wohl berücksichtigen würde, sollte folglich anhand der Ex-ante-Informationen erfolgen. Eine solche Prüfung sollte auch die voraussichtlichen Auswirkungen der Informationen in Betracht ziehen, insbesondere unter Berücksichtigung der Gesamttätigkeit des Emittenten, der Verlässlichkeit der Informationsquelle und sonstiger Marktvariablen, die das Finanzinstrument [...] unter den gegebenen Umständen beeinflussen dürften.“* Klarheit darüber wie der verständige Anleger auf dieser Grundlage auszulegen ist, besteht – wenig überraschend – nicht. Ganz im Gegenteil bestehen viele verschiedene Ansichten, die sich teils sogar bereits im Grundsätzlichen widersprechen.

Die wohl derzeit hM in der Literatur sieht den verständigen Anleger als Personifikation eines effizienten Marktes. Damit wird die Kurserheblichkeit einer Information an die Fundamentalwertrelevanz gekoppelt. Auf die diversen Fragen nach den besonderen Eigenschaften des verständigen Anlegers (Börsenprofi oder Kleinanleger, Informationsstand etc) kommt es dabei nicht an.

Auslegungshilfen der FMA zur Thematik fehlen soweit ersichtlich. Die deutsche BaFin hat dagegen jüngst ihre (von obiger Lehransicht deutlich abweichende) Auslegung im neuen Emittentenleitfaden kundgetan: *„Für die Bestimmung, aus wessen Perspektive die Beurteilung der Kurserheblichkeit erfolgen soll, stellt die BaFin auf einen durchschnittlich börsenkundigen Anleger ab, der seine Entscheidungen auf objektiv nachvollziehbarer Informationsgrundlage trifft. Ein besonderes Fachwissen ist nach Auffassung der BaFin nicht erforderlich, gleichwohl sollte der verständige Anleger mit den Usancen des Wertpapierhandels und dem Unternehmensrecht in Grundzügen vertraut sein.“* Die BaFin geht in ihrem Emittentenleitfaden weiterhin davon aus, dass ein verständiger Anleger auch würdigt, wie andere Marktteilnehmer in der Vergangenheit auf vergleichbare Sachverhalte reagiert haben.

Inländische Emittenten sind grundsätzlich gut beraten, sich an der Judikatur österreichischer Gerichte zu orientieren. Zur gegenständlichen Frage findet man allerdings eher fragmentarische Aussagen denn umfassende Abhandlungen. Nach Ansicht des BVwG sei es zum Beispiel einem verständigen Investor abzuverlangen, *„sich aus einer Fülle an Informationen eine fundierte, freie Meinung zu bilden und eigenständig zu entscheiden, wie mit den erhaltenen Informationen umzugehen*



works

ist." Nach Ansicht des VwGH kann eine Information (der Lafonta-Entscheidung des EuGH folgend) „von einem verständigen Anleger als Teil der Grundlage seiner Anlageentscheidung genutzt werden, auch wenn diese Information es nicht erlaubt, die Änderung des Kurses der betreffenden Finanzinstrumente in eine bestimmte Richtung vorherzusehen.“ In Deutschland meinte das OLG Stuttgart in seinem zweiten Daimler-Beschluss, der verständige Anleger handle rational, während der XI. Senat des BGH in seinem IKB-Urteil ausführte, dass der verständige Anleger auch irrationale Reaktionen anderer Marktteilnehmer zu berücksichtigen hat.

Vor dem Hintergrund dieser Rechtsunsicherheit bezüglich der Auslegung des für die MAR zentralen Begriffs des verständigen Anlegers ist zu hoffen, dass hier zukünftig eine klare Auslegung vorgegeben wird. Diese Rechtssicherheit wird es aber, wie auch gewichtige Stimmen in der Literatur meinen, endgültig wohl erst geben, wenn sich EuGH, ESMA oder gar der europäische Gesetzgeber zu dieser Frage (klar) äußern. Derzeit kann in Österreich nur der Rat erteilt werden im Zweifel bereits frühzeitig von einer Insiderinformation auszugehen.

Sebastian Sieder

3. Wirecard: Leerverkaufsverbot in der Kritik

Mit der Wirecard AG hat kürzlich zum ersten Mal ein Dax-Unternehmen Insolvenz angemeldet. Hintergrund der Insolvenz sind 1,8 Milliarden Euro, die auf Treuhandkonten von Wirecard fehlten und sich als nicht existent herausstellten. Der Wirecard-CEO Markus Braun wurde daraufhin sogar verhaftet. Viele Anleger haben durch den Kursabsturz erhebliche Verluste erlitten. Analysten hatten kürzlich noch absurd hohe Prognosen hinsichtlich Wirecard erstellt. So hatte die Baader Bank etwa am 26.05.2020 noch ein Kursziel von 240 EUR ausgegeben.

Im Zusammenhang mit Wirecard wird nun berechtigterweise Kritik an der BaFin und den involvierten Wirtschaftsprüfern laut. Zu Wirecard ist besonders hervorzuheben, dass mehrere Leerverkäufer bereits negative Bewertungen vorgenommen und veröffentlicht haben. Zudem hat insbesondere die Financial Times immer wieder höchst kritisch zu Wirecard berichtet. Berichte der Financial Times enthielten bereits frühzeitig etwa den Vorwurf finanzieller Unregelmäßigkeiten bei Wirecard in Singapur. In dieser Gemengelage hat die BaFin vom 18.02.2019 bis 18.04.2019 ein Short-Selling-Verbot bezüglich Wirecard-Aktien verfügt. Damit hat sie Wirecard geschützt und es Aktionären verunmöglicht auf einen Kursverlust bei Wirecard zu setzen. Darüber hinaus hat die BaFin Financial-Times-Journalisten sogar wegen Marktmanipulation bei der Staatsanwaltschaft angezeigt. Im Nachhinein hat dieses Vorgehen der Aufsicht natürlich eine fatale Optik.



works

Ich habe das Vorgehen der BaFin bei Wirecard schon damals sehr kritisch gesehen. In meinem Beitrag in der Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft (ZBB 2019, 179, 188) habe ich mich zum verhängten Leerverkaufsverbot etwa wie folgt geäußert:

"Ausführungen zu einer ernsthaften Bedrohung der Finanzstabilität oder des Marktvertrauens durch den Kursverlust bleibt die BaFin schuldig. Es erscheint fraglich, ob die Kursverluste hinsichtlich eines Emittenten, die erklärbar waren, bereits das Marktvertrauen oder die Finanzstabilität in Deutschland bedroh(t)en. Es war jedermann möglich, die FT-Berichterstattung für sich zu bewerten und die Stellungnahmen von Wirecard waren öffentlich bekannt. Noch fragwürdiger scheint eine potenzielle Auswirkung der Kursturbulenzen bei Wirecard auf das Marktvertrauen oder die Finanzstabilität über die deutschen Grenzen hinaus. Diese wäre aufgrund des Maßstabes des Art. 24 Del-VO 918/2012 aber erforderlich gewesen."

Die BaFin hat daher ihre Befugnisse in diesem Zusammenhang klar überschritten. Im Fall des nun eingetretenen milliarden schweren Wirecard-Absturzes wiegt dies besonders schwer, auch wenn die Hauptursachen für den Absturz natürlich woanders zu suchen sind.

Sebastian Sieder

4. ESMA und IOSCO zur Finanzberichterstattung in Corona-Zeiten

Sowohl die ESMA als auch die IOSCO haben sich zur richtigen Finanzberichterstattung iZm COVID-19 geäußert. Wir fassen nachfolgend kurz zusammen:

1. ESMA

Die ESMA hat börsennotierte Emittenten in einem Public Statement dazu aufgerufen, in den anstehenden IFRS-Abschlüssen transparent darzustellen, wie sich die Corona-Pandemie auf ihr Geschäft auswirkt. Beispielsweise sollte dargelegt werden, von welchen erleichterten rechtlichen Rahmenbedingungen die jeweilige Gesellschaft Gebrauch macht, die speziell wegen der Folgen der COVID-19-Pandemie erlassen wurden. Die ESMA betont das Erfordernis, relevante und verlässliche Informationen bereitzustellen. Sofern eine Veröffentlichung erst zu einem späteren Zeitpunkt notwendig sein sollte, fordert die ESMA die Vermeidung einer unverhältnismäßigen Verzögerung. Sie rät auch davon ab, in den Gewinn- und Verlustrechnungen adjustierte Zahlen in Bezug auf die Effekte aus der COVID-19-Pandemie aufzunehmen. Vielmehr könnten entsprechende Erklärungen in den Erläuterungen ergänzt werden.



works

Den gesamten Wortlaut des ESMA-Public-Statement vom 20.05.2020 finden Sie hier: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma32-63-972_public_statement_on_half-yearly_financial_reports_in_relation_to_covid-19.pdf .

2. IOSCO

Auch der Vorstand der Internationalen Organisation der Wertpapieraufsichtsbehörden („IOSCO“) veröffentlichte in Zusammenhang mit COVID-19 ein Public Statement. Hervorgehoben wird die große Bedeutung zeitnaher und qualitativ hochwertiger Informationen über die Auswirkungen von COVID-19 auf das Betriebsergebnis, die Finanzlage und die Aussichten von Emittenten für Anleger und andere Interessensgruppen. Die IOSCO betont dabei die Bedeutung der Offenlegung der Auswirkungen auf die in den Jahresabschlüssen ausgewiesenen, bewerteten und dargestellten Zahlen. Die Organisation stellt dabei auch fest, dass Zwischenfinanzinformationen robustere Offenlegungen wesentlicher Informationen und die Reaktion des Managements auf die sich ändernden Umstände erfordern werden. Unter anderem erinnert IOSCO auch die Prüfer an ihre Verantwortung, über wichtige Prüfungsangelegenheiten (Key Audit Matters) zu berichten.

Den gesamten Wortlaut des IOSCO-Public-Statements vom 29.05.2020 finden Sie hier: <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD655.pdf> .

Gernot Wilfling / Sebastian Sieder

5. Dr. Sieder erhält Bankenverbandspreis 2020

Es freut uns bekannt geben zu können, dass [Dr. Sebastian Sieder](#) aus unserer Kapitalmarktrecht-Praxis für seine Dissertation mit einem Preis des Verbands österreichischer Banken und Bankiers für Arbeiten im Bereich des Wirtschafts- und Bankrechts (vormals Walther-Kastner-Preis) ausgezeichnet worden ist (für Details siehe <https://www.bankenverband.at/presse/presseinformationen/presseaussendungen/bankenverbandspreis-2020-dr-matthias-mayer-von-der-wu-wien-als-hauptpreistrager-ausgezeichnet/?n=1>).

Dr. Sieder hat 2019 an der Universität Innsbruck mit einem Notendurchschnitt von 1,0 promoviert. Seine Dissertation „Leerverkäufe – Eine Navigation durch die Regulierungen SSR, SHO und MAR“ beschäftigt sich mit der Regulierung von Leerverkäufen in der EU und den USA. Im Kern handelt es sich hierbei um eine Rechtsvergleichung, die in dieser Qualität bisher im deutschsprachigen Raum gefehlt hat. Zudem legt Dr. Sieder in seiner Dissertation ein besonderes Augenmerk auf die in Deutschland in den letzten Jahren gehäuft aufgetretenen Leerverkaufsattacken (etwa mehrmals auf Wirecard, Ströer, ProSiebenSat.1, Aurelius).

works

Die Dissertation ist leicht aktualisiert im Herbst 2019 unter dem Titel „Short-Selling-Regulierung in Europa und den USA“ im Linde-Verlag erschienen (<https://www.lindeverlag.at/buch/short-selling-regulierung-in-europa-und-den-usa-18438>).

Dr. Sieder befindet sich nicht nur deswegen am besten Weg in eine führende Rolle in der österreichischen Wissenschaft zum Kapitalmarktrecht. Vielmehr hat er darüber hinaus jüngst auch Beiträge zum Leerverkaufsverbot der FMA in der COVID-19-Krise (ZFR 2020, 140-143), zur Strukturierung einer Aktiendividende (sog. Scrip Dividend) nach österreichischem Recht (GesRZ 2020, 123-131) und zur aufsichtsrechtlichen Einordnung von Kryptowährungen (gemeinsam mit Zahradnik/Schöller, Spezialthema Kryptowährungen, in Anderl (Hrsg), #Blockchain in der Rechtspraxis (2020) 135-174) veröffentlicht.

Ihre Müller Partner-Kapitalmarktpraxis



Teamleitung

Mag. Gernot Wilfling
T +43 1 535 8008, E g.wilfling@mplaw.at

Müller Partner Rechtsanwälte GmbH
Rockgasse 6, 1010 Wien
www.mplaw.at