



ÖSTERREICHISCHE
FMA · FINANZMARKTAUFSICHT

EMITTENTEN-FORUM

Wien, 14.10.2022



INHALTSVERZEICHNIS

■ Rückblick

■ MAR Review

■ EuGH - Beteiligungspublizität

■ Insiderinformationen bei GZ und HV

■ CORONA-KRISE

→ AD-HOC-PUBLIZITÄT, DIRECTORS' DEALINGS

■ ESMA

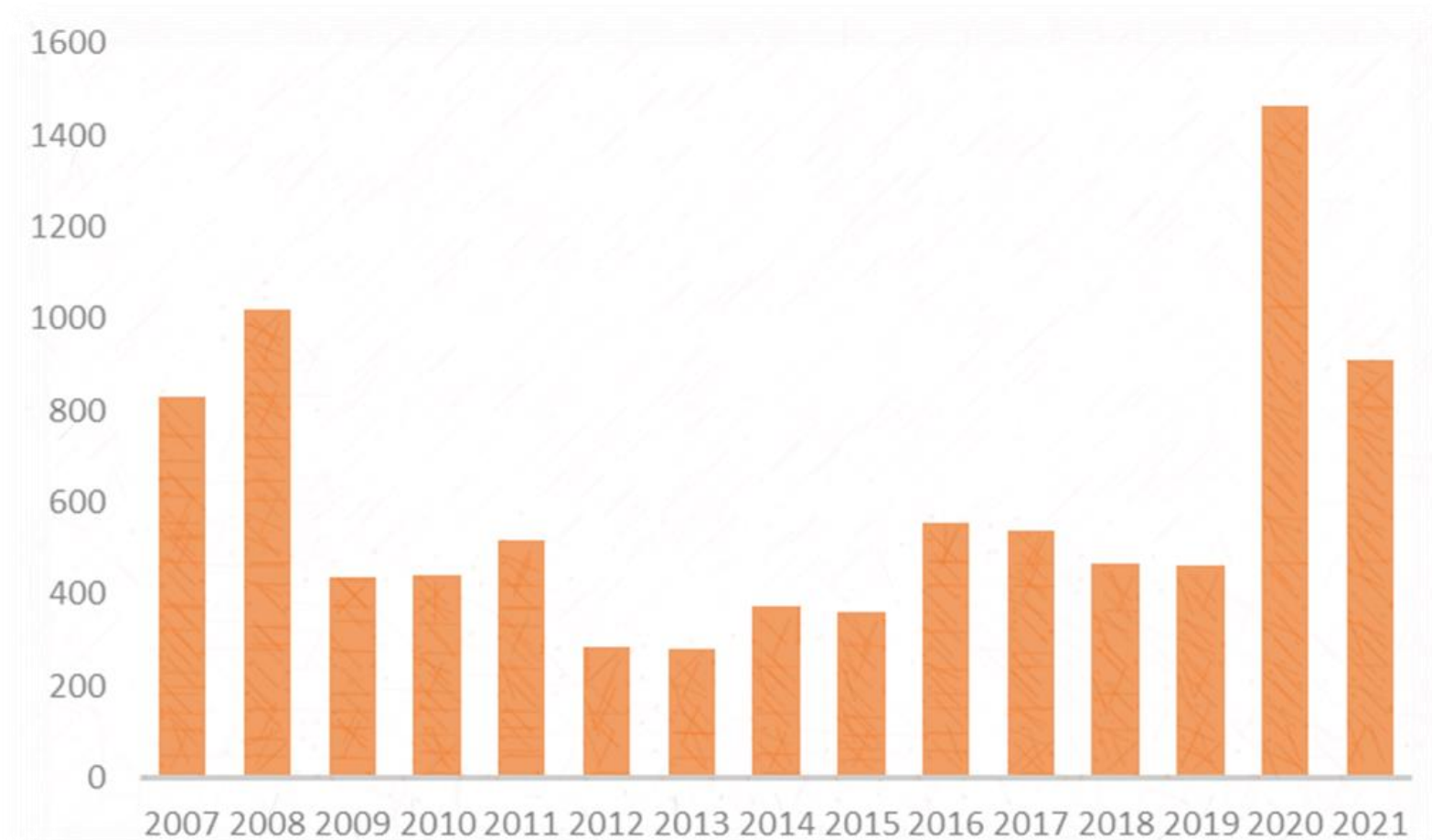
[...] Market disclosure – issuers should disclose as soon as possible any relevant significant information concerning the impacts of COVID-19 on their fundamentals, prospects or financial situation in accordance with their transparency obligations under the Market Abuse Regulation; [...]

ESMA recommends action by financial market participants for Covid-19 impact, 11 March 2020

- **Zu prüfen sind die spezifischen Auswirkungen auf das Unternehmen**, unabhängig davon, dass die Marktentwicklung an sich öffentlich bekannt ist
 - Umsatz/Gewinnrückgang,
 - Anpassung der Prognose,
 - Änderung der Höhe der ursprünglich avisierten Dividendenzahlung

DIRECTORS' DEALINGS IN KRISENZEITEN

- Korrelation zwischen Krisen und der Zahl der Directors' Dealings



*Quelle: FMA-Jahresberichte

■ AKTUELLE RECHTSPRECHUNG

KAPITALMAßNAHMEN - KERNAUSSAGEN

- Zeitlich gestreckte Sachverhalte
- Geplante Kapitalerhöhung ist ein **Schulbeispiel** für Ad-hoc-Meldepflicht
- **Vorliegen einer klaren Absicht** zur Durchführung
(BVwG 08.05.2020, W148 2217970-1/12E)
- **Alternativlose Maßnahme**
 - Begebung einer Pflichtwandelanleihe als einzig beabsichtigte Variante
(BVwG 14.02.2019, W210 2195872-1/6E)
 - Alle anderen Optionen waren dagegen wenig wahrscheinlich oder bereits endgültig verworfen
(BVwG 08.05.2020, W148 2217970-1/12E)

DIVIDENDE

Entscheidung BVwG 13.06.2019, W204 2209288-1/8E

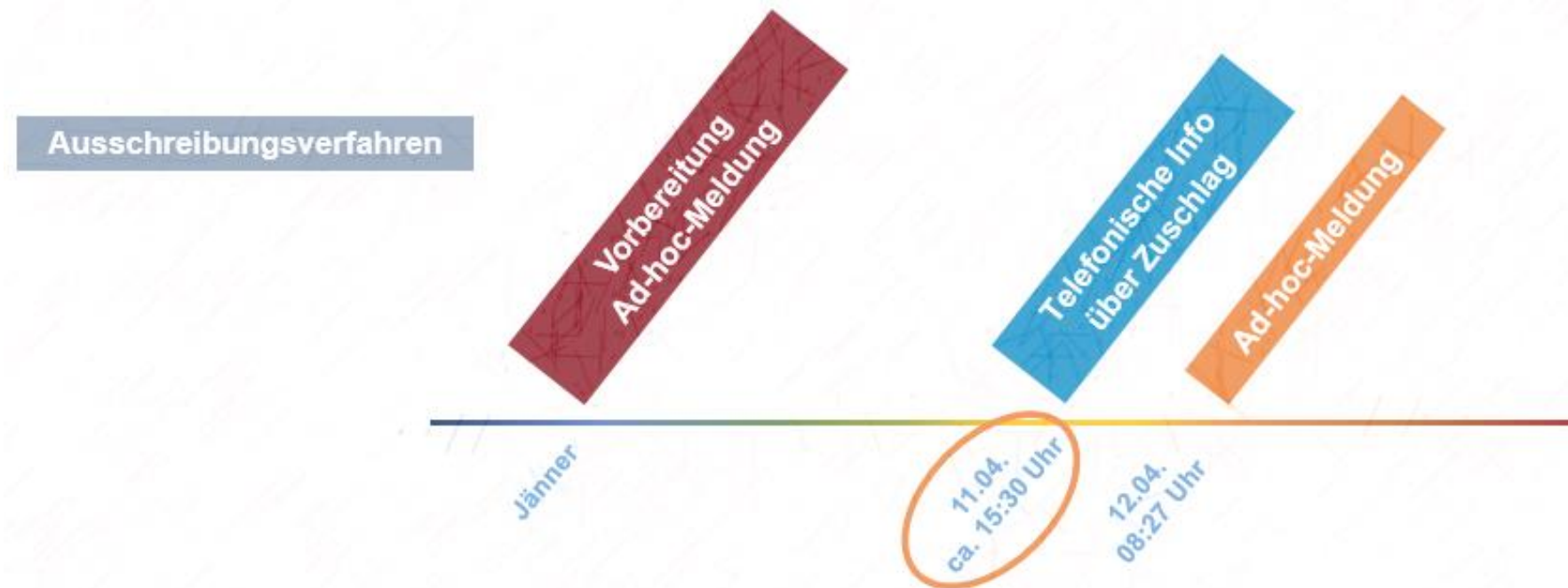
- Langjährige Dividendenpolitik:
 - 1/3 des Konzerngewinns, nicht mehr als EUR 1 pro Aktie
- Vorstandsbeschluss:
 - Gewinnverwendungsvorschlag EUR 1,50 pro Aktie
- AR und HV sind in der Vergangenheit stets dem Vorschlag des Vorstands gefolgt



UNVERZÜGLICHE VERÖFFENTLICHUNG

Entscheidung BVwG 16.04.2021, W276 2232379-1

- Veröffentlichung mehr als 17 Stunden nach Zugang der Information ist nicht unverzüglich
- Bekanntgabe des Zuschlags kam nicht völlig unvorhergesehen bzw auch nicht völlig überraschend
- Unverzüglichkeit bezieht sich auf den gesamten Tag (keine Einschränkung auf Börsenhandelszeiten)



■ MAR COMPLIANCE

HANDELSVERBOT (ART 19 MAR)

- **30 Kalendertage** vor Ankündigung eines Zwischenberichts oder eines Jahresabschlussberichts
- **Bekanntgabe von vorläufigen Geschäftszahlen** = Veröffentlichung iSd Art 19 Abs 11 MAR
 - Wenn alle Schlüsselinformationen enthalten sind ([Q&A 7.2, ESMA70-145-111](#))



INSIDERLISTE (ART 18) - ANLASSFALL

- Insiderliste wurde erst auf Anfrage der FMA nachträglich erstellt und rückdatiert
- Zeitpunkt der Insiderinformation, sowie das Datum und die entsprechende Uhrzeit, an dem die Personen Zugang zur Insiderinformation erlangt haben, ist willkürlich bestimmt worden
- **Verdacht auf Fälschung eines Beweismittels gemäß § 293 StGB → FMA ist zur Anzeige verpflichtet**

■ MAR REVIEW

MAR REVIEW BERICHT, 23.09.2020



Empfehlungen der ESMA (beispielhafte Aufzählung):

- Definition der Insiderinformation soll unverändert bleiben
- Insiderlisten: Angabe einer Kontaktperson ausreichend
- DD-Meldeschwelle weiterhin bei 5.000 Euro



MAR Review report



RECHTSAKT ZUR BÖRSENNOTIERUNG

In Vorbereitung

Sondierung

Öffentliche
Konsultation

Rückmeldungs- und
Konsultationszeitraum

19 November 2021 - 25

Februar 2022

Annahme durch die
Kommission

Geplant für

Drittes Quartal 2022

- Attraktivere öffentliche Kapitalmärkte für Unternehmen und leichter Kapitalzugang für KMU
- Zielsetzung: vereinfachtes und praxisgerechtes kapitalmarktrechtliches Regelwerk
- MAR: Kommission stellt umfangreiche Überarbeitung zur Diskussion

In Vorbereitung

Sondierung

Öffentliche Konsultation

Rückmeldungs- und Konsultationszeitraum
19 November 2021 - 25
Februar 2022

Annahme durch die Kommission

Geplant für
Drittes Quartal 2022

	I support	I don't support	Don't know/no opinion/not relevant
a) MAR should distinguish between a definition of inside information for the purposes of market abuse prohibition and a notion of inside information triggering the disclosure obligation.			
b) The definition of inside information with a significant price effect should be refined to clarify that "significant price effect" shall mean " <i>information a rational investor would be likely to consider relevant for the long-term fundamental value of the issuer and use as part of the basis of his or her investment decisions</i> ".			
c) It should be clarified that inside information relating to a multi-stage process need only be made public once the end stage is reached, unless a leakage has occurred.			
e) Other (please specify below)			

RECHTSAKT ZUR BÖRSENNOTIERUNG

In Vorbereitung

- Kommission arbeitet intensiv am Listing Act

Sondierung

- **Überarbeitung diverser Themenkreise wie zB**

- Begriff der Insiderinformation, Veröffentlichung und Aufschub
- Eigengeschäfte von Führungskräften
- Insiderlisten

Öffentliche
Konsultation

Rückmeldungs- und
Konsultationszeitraum

19 November 2021 - 25

Februar 2022

- **Vorschlag/Entwurf Ende 2022**

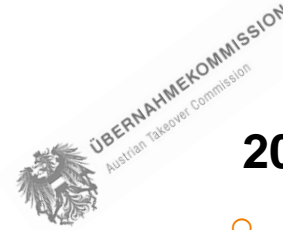
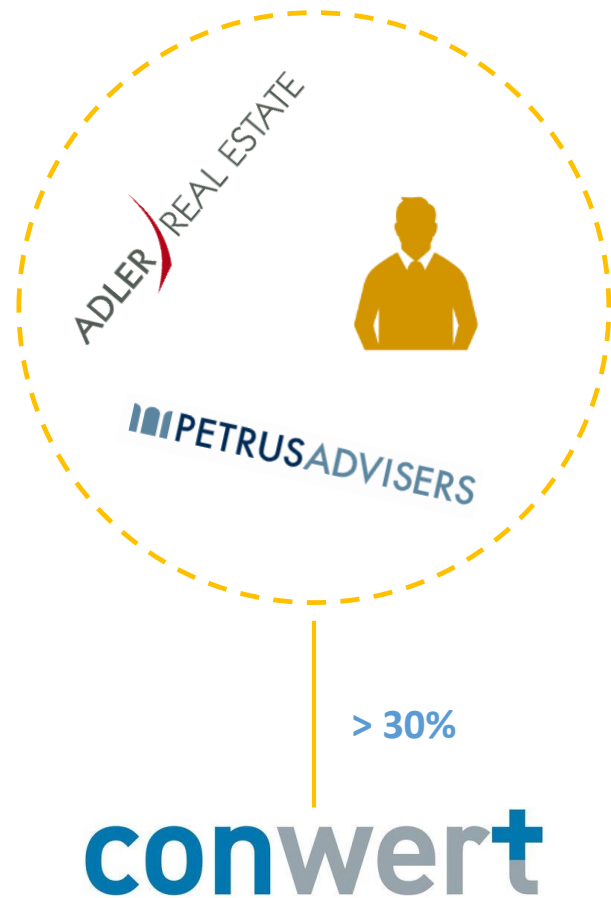
Annahme durch die
Kommission

Geplant für

Drittes Quartal 2022

■ ERFAHRUNGSWERTE - BETEILIGUNGSPUBLIZITÄT

EUGH – RS ADLER REAL ESTATE (1)



2016/1/2-317: „gemeinsam vorgehende Rechtsträger iSd ÜbG“

- Mit Absprache versucht, conwert zu Immobilientransaktion zu bewegen
- Bei Erfolg
 - Sachkapitalerhöhung
 - Tiefgreifende Änderung der Unternehmensstruktur
 - Ausbau der Beteiligung der Adler Real Estate



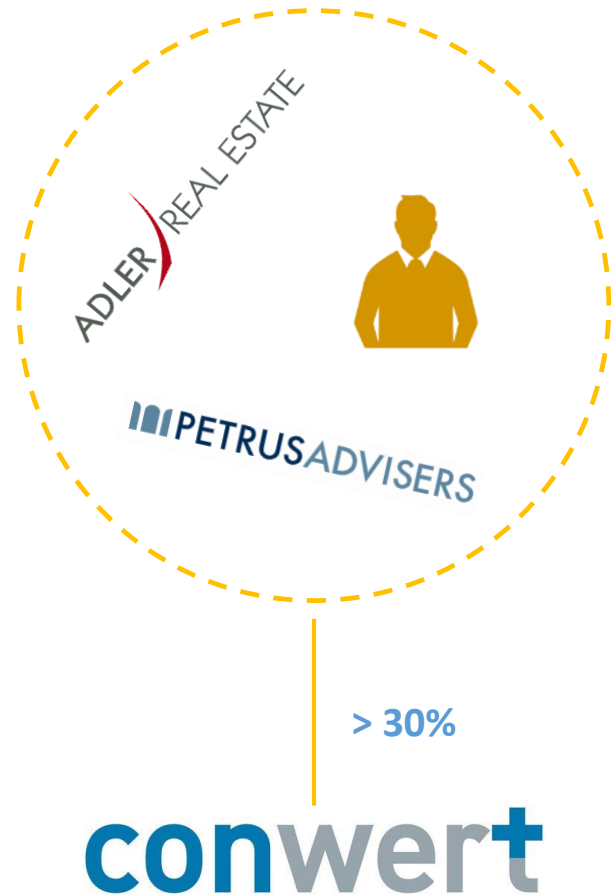
6 Ob 22/17d: Rekurs von Adler Real Estate & Co nicht Folge gegeben



§ 92 Z 7 BörseG alt: „Stimmrechte, die der Person gemäß § 23 Abs. 1 oder 2 ÜbG zuzurechnen sind“ sind meldepflichtig



Verwaltungsstrafen verhängt



Vorlage an EuGH

Art 3 (1a) TD (RL 2004/109): MS darf nicht strenger sein, außer bei Anwendung von Vorschriften

- die iZm Übernahmeangeboten stehen und
- von Behörde gem Art 4 ÜbernahmeRL beaufsichtigt



BörseG: „Stimmrechte, die der Person gemäß § 23 Abs. 1 oder 2 ÜbG zuzurechnen sind“ sind meldepflichtig



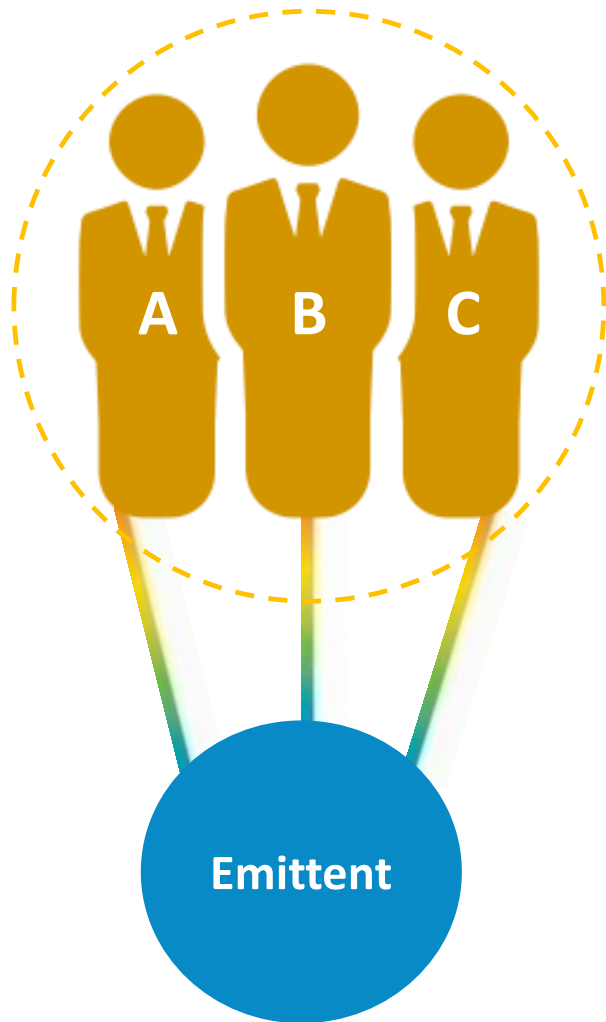
EuGH, C-605/18: Strengere Beteiligungspublizität muss von Behörde gem Art 4 ÜbernahmeRL beaufsichtigt werden



FMA-Verwaltungsstrafbescheide aufgehoben



~~§ 133 Z 7 BörseG:~~ „Stimmrechte, die der Person gemäß § 23 Abs. 1 oder 2 ÜbG zuzurechnen sind“



§ 133 Z 1 BörseG – Syndikat

Verbindliche Vereinbarung zur Verfolgung einer langfristig gemeinsamen Politik bezüglich der Geschäftsführung durch einvernehmliche Ausübung der Stimmrechte

- Gentlemen's Agreements / Faktische Absprachen ohne Verbindlichkeit nicht erfasst

MS mit getrennten Behörden



Art 24 TD / ErwGr 28 TD

*Jeder Mitgliedstaat benennt die **zentrale Behörde** [...], die für die Wahrnehmung der Verpflichtungen aufgrund dieser Richtlinie zuständig ist*

*In jedem Mitgliedstaat sollte **eine einzige zuständige Behörde benannt** werden, die [...] für die Überwachung der Einhaltung der nach dieser Richtlinie erlassenen Bestimmungen [...] verantwortlich ist.*

PLAUSIBILITÄTSPRÜFUNG

Beteiligungsmeldung gemäß § 135 Abs. 2 BörseG (ESMA 2015/1597)

[REDACTED]: Veröffentlichung gemäß § 135 Abs. 2 BörseG

Wien ([REDACTED]) - Veröffentlichung einer Beteiligungsmeldung nach § 135 Abs. 2 BörseG
Beteiligungsmeldung

1. Emittent

[REDACTED]

2. Grund der Mitteilung

[REDACTED]

3. Meldepflichtige Person

Name: [REDACTED]

Registrierter Sitz und Staat: [REDACTED]

4. Namen der Aktionäre sofern es sich nicht um die unter Punkt 3 genannte Person handelt

[REDACTED]

5. Datum der Schwellenberührung

[REDACTED]

6. Gesamtpositionen der meldepflichtigen Person

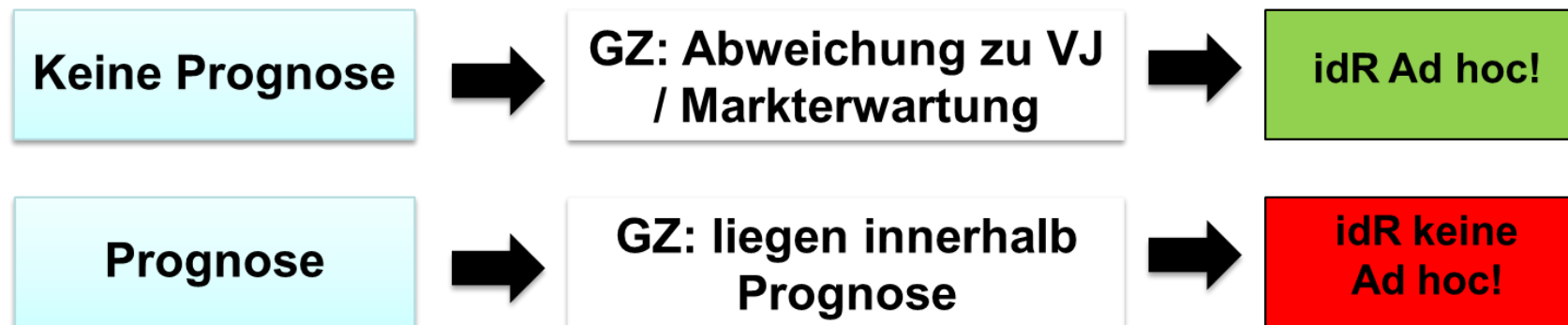
	% der Stimmrechte, die zu Aktien gehören (7.A)	% der Stimmrechte, die die Finanz-/sonstigen Instrumente repräsentieren (7.B.1 + 7.B.2)	Total von beiden in % (7.A + 7.B)	Gesamtzahl der Stimmrechte des Emittenten
Situation am Tag der Schwellenberührung	100,00	0,00	100,00	[REDACTED]
Situation in der vorherigen Meldung				

■ UMGANG MIT INSIDERINFORMATIONEN

- Geschäftszahlen & Prognosen
- Hauptversammlung
- Fallbeispiele

Insiderinformationen bei Geschäftszahlen & Prognosen

- **Was ist zu tun, wenn es keine (öffentliche, zB in Bloomberg) Markterwartung (EBIT) für ein Quartal gibt, die dem Unternehmen als Benchmark dienen sollte? Gilt dann wesentliche Änderung zum Vorjahr statt wesentliche Abweichung zur Markterwartung?**



- **Gibt es schon eindeutiger Indikationen, was eine wesentliche Abweichung, zB beim EBIT IST vs. Markterwartung, darstellt, zB +/-10 % wie in Deutschland (Bafin)?**

Insiderinformationen vs Hauptversammlung

Grundsätzlich:

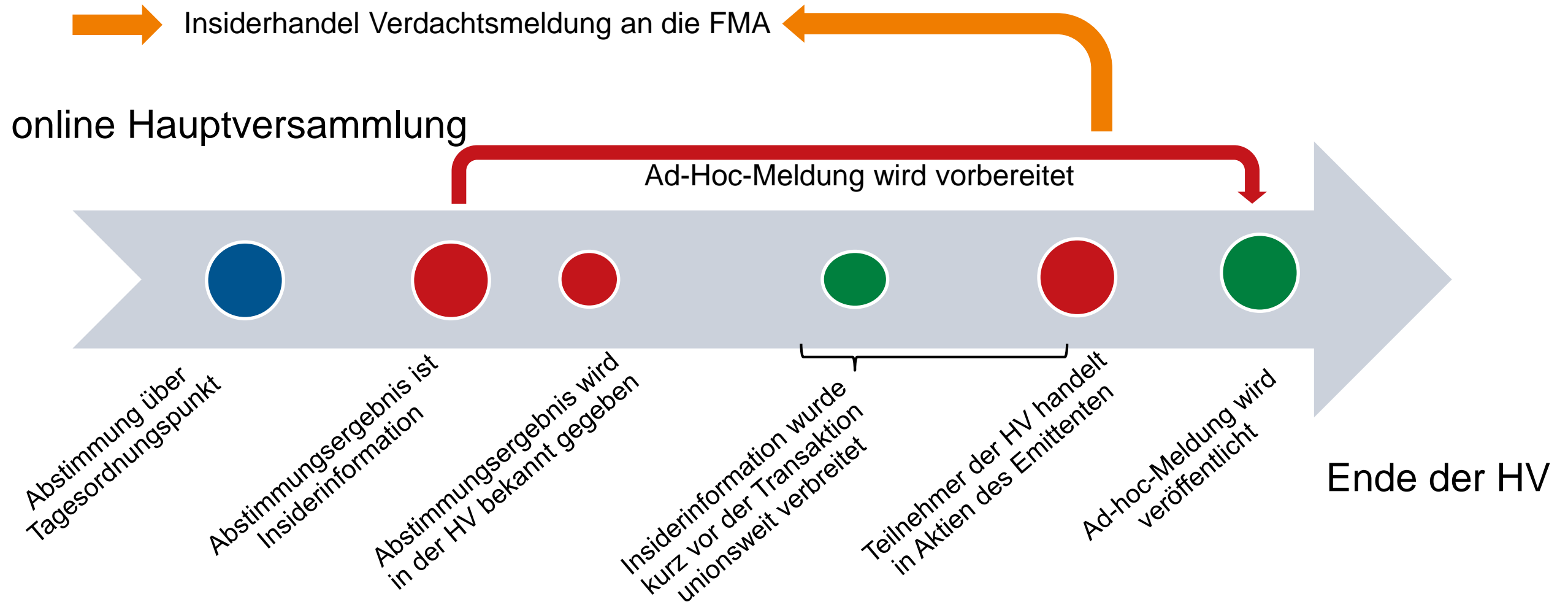
- Die **HV** ist ein **eingeschränkter Personenkreis** und somit **keine Öffentlichkeit**

Neue Formen der HV: **hybrid, online**

- Keine Kenntnis darüber, wer tatsächlich teilnimmt bzw. zuhört
- HV Teilnehmer können **während der HV Wertpapiere handeln**, sowohl bei Präsenz- als auch bei Online Veranstaltungen
- Informationen können direkt aus der HV über Social Media **unkontrolliert verbreitet** werden
- Auch aus einer ausschließlichen Präsenz HV kann live übertragen werden (Streaming / Live-Ticker etc.)

Insiderinformationen vs Hauptversammlung

Anlassfall: Insiderhandel während online HV?



Insiderinformationen vs Hauptversammlung

Anlassfall: Insiderhandel während online HV?

- Was ist passiert:
 - Während HV entstand eine Insiderinformation
 - Diese Insiderinformation wurde den HV Teilnehmern weitergegeben
 - Ad-hoc-Meldung erfolgte zeitversetzt

- Wurde etwas falsch gemacht?
 - ➔ Insiderinformation existierte „unkontrolliert“ für einen bestimmten Zeitraum und war einer begrenzten Personengruppe zugänglich

- Kann man das vermeiden?

- Wie hätte man vorgehen können?

Insiderinformationen vs Hauptversammlung

1. Insiderinformation entsteht vor der HV

- Option 1: Insiderinformation (unverzüglich) vor HV veröffentlichen
- Option 2: Veröffentlichung aufschieben (wenn Anforderungen gem. Art 17 (4) MAR erfüllt sind) und mit aufgeschobener Insiderinformation in die HV gehen

Wenn mit einer bestehenden Insiderinformation in die HV gegangen wird, ist besondere Vorsicht geboten.

- Bei einer aufgeschobenen Insiderinformation ist eine entsprechende **Ad-hoc-Meldung vorzubereiten**, um gegebenenfalls rasch veröffentlichen zu können.

Insiderinformationen vs Hauptversammlung

2. Insiderinformation entsteht im Zuge der HV, zB Abstimmung
3. Aufgeschobene Insiderinformation wird im Zuge der HV offengelegt, zB Fragebeantwortung

Wenn während der HV eine Insiderinformation entsteht muss darauf geachtet werden, dass **potenziellem Insiderhandel vorgebeugt** wird.

- Bekanntgabe alleine in der HV reicht nicht
- Bei erwartbaren Insiderinformationen ist die Veröffentlichung vorzubereiten
- Insiderinformation muss unverzüglich veröffentlicht werden
- Veröffentlichung im Anschluss an die HV ist zu spät

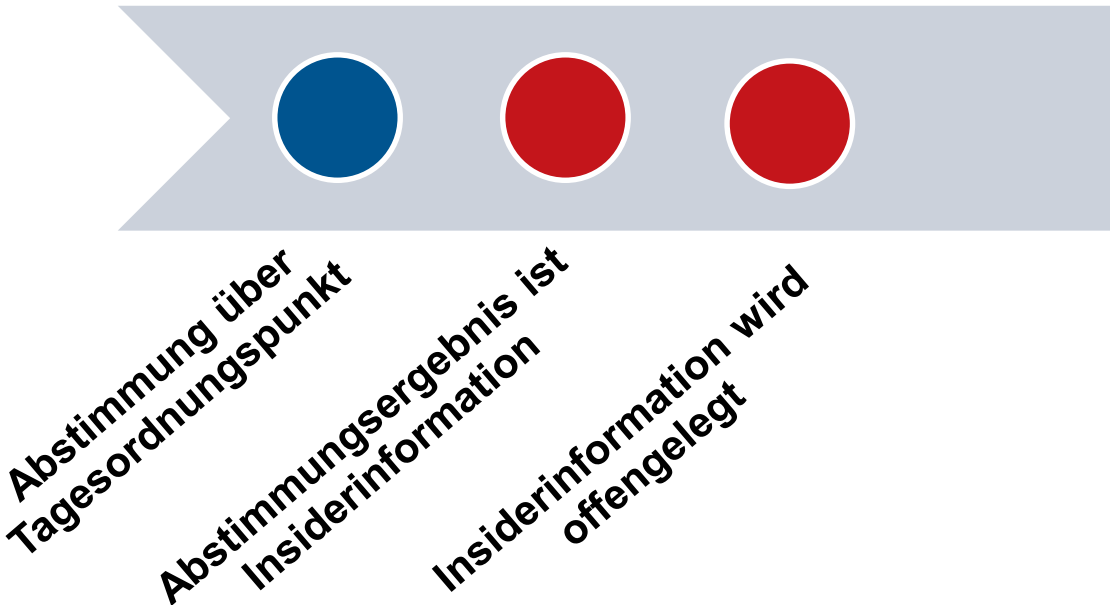
 **Möglichkeit des Insiderhandels muss vermieden werden!**

Insiderinformation entsteht im Zuge der HV

Insiderinformation wird in HV bekannt gegeben

Lösungsvorschlag

online Hauptversammlung



Teilnehmer informieren, dass es sich um eine **Insiderinformation** handelt und ein **Handelsverbot** besteht

Informieren der HV Teilnehmer

Insiderliste

gesamtes Auditorium auf Insiderliste setzen

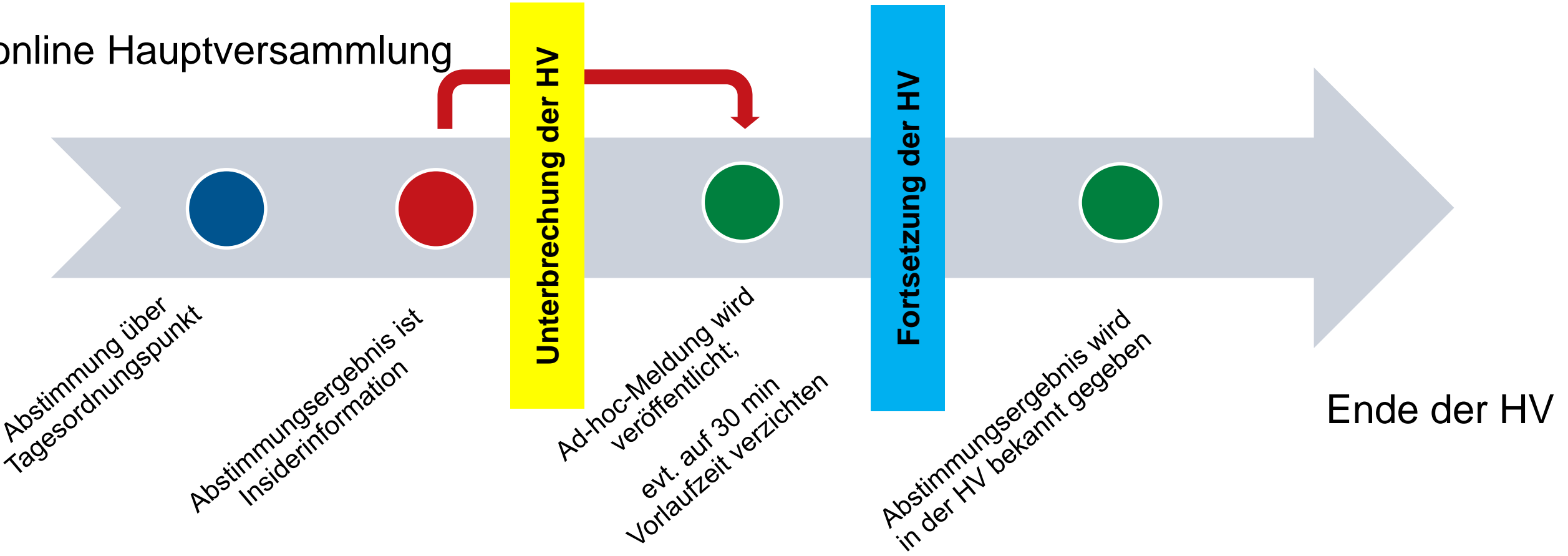
Insiderinformation via Ad-hoc-Meldung veröffentlichen;
auf 30 min Vorlaufzeit verzichten

Insiderinformation entsteht im Zuge der HV

Anlassfall: Insiderhandel während online HV?

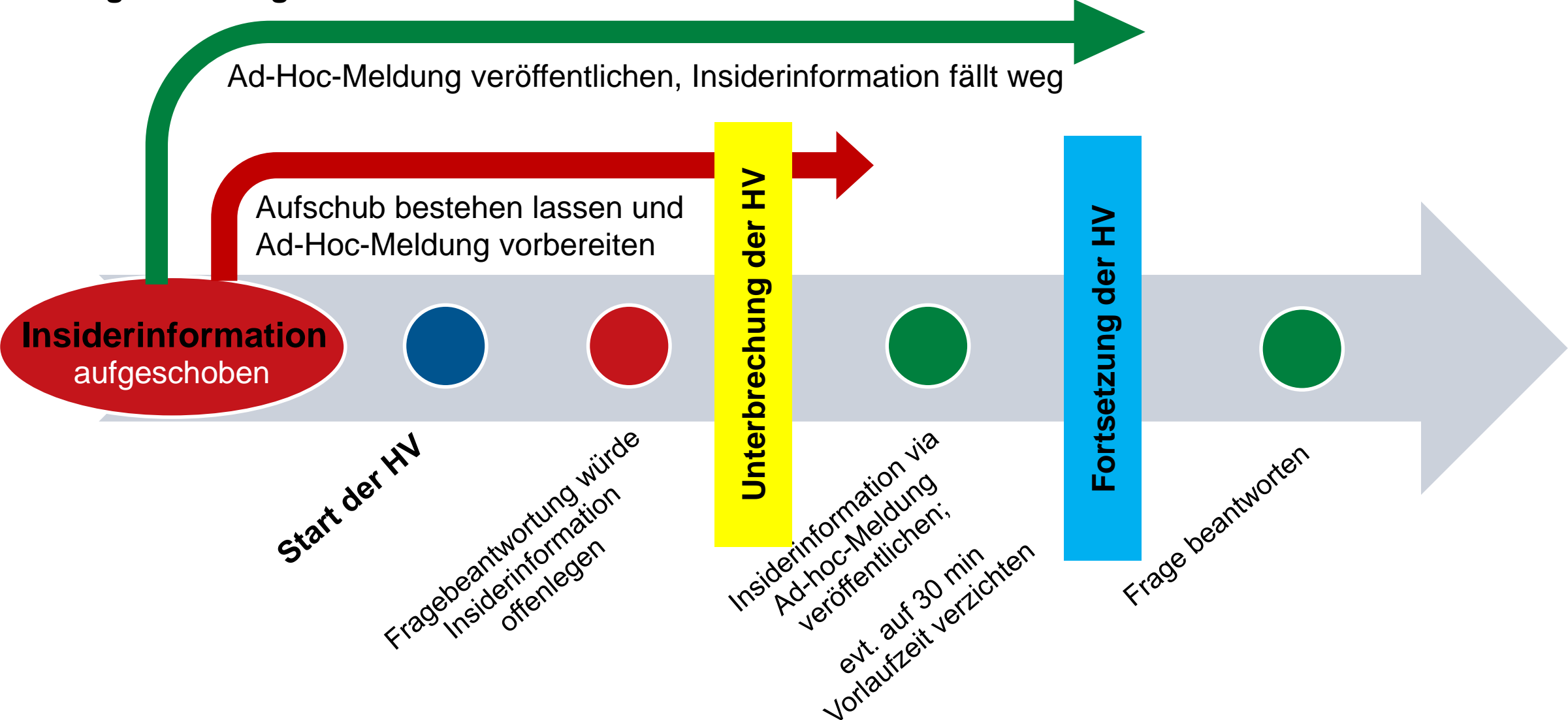
- Wie hätte man vorgehen können?
- Lösungsvorschlag:

online Hauptversammlung



Start der HV bei aufgeschobener Insiderinformation

Lösungsvorschlag



FINANZMARKTAUFSICHT ÖSTERREICH

■ Kompetenz

■ Kontrolle

■ Konsequenz