

# Covid-19

## *Ad-hoc-Publizität*

### 1. Allgemeines

Die Auswirkungen des Corona-Virus stellen derzeit auch Emittenten von Finanzinstrumenten vor große Herausforderungen. Neben den teils erheblichen Kurseinbrüchen an den Börsen und den sich daraus ergebenden Schwierigkeiten stellt sich derzeit für viele Emittenten und deren Geschäftsführungsorgane die Frage, ob sich sich für ihr Unternehmen aufgrund der Corona-Krise Ad-hoc-Publizitätspflichten ergeben.

Art 17 der Marktmissbrauchsverordnung (VO (EU) Nr. 596/2014, "MAR") verpflichtet Emittenten, sie unmittelbar betreffende Insiderinformationen unverzüglich zu veröffentlichen. Der Begriff der Insiderinformation ist in Art 7 MAR definiert, wobei für das Vorliegen einer Insiderinformation im Wesentlichen vier Voraussetzungen erfüllt sein müssen: (i) die Information darf nicht öffentlich bekannt sein; (ii) es muss sich um eine präzise Information handeln; (iii) die Information muss kursrelevant sein; und (iv) die Information muss den Emittenten oder das Finanzinstrument direkt oder indirekt betreffen.

### 2. Fragen iZm der Corona-Krise

Im Zusammenhang mit der Corona-Krise bedürfen einerseits bestimmte Tatbestandsmerkmale des Art 7 MAR einer näheren Betrachtung. So ist bspw gerade in Zeiten ständiger Medienberichterstattungen über verschiedenste wirtschaftliche und sonstige Auswirkungen der Krise fraglich, ab wann eine Information öffentlich bekannt ist und damit nicht mehr als Insiderinformation gilt. Zum anderen stellen sich für Emittenten auch situationsbedingte Einzelfragen. So kann es etwa fraglich sein, wie mit krisenbedingten Verschiebungen von Hauptversammlungen oder mit Änderungen ursprünglich geplanter Dividendenzahlungen umzugehen ist.

### 3. Ausgewählte Tatbestandsmerkmale

#### 3.1 Öffentlich nicht bekannte Information

Das Tatbestandsmerkmal "nicht öffentlich bekannt" ist negativ abzugrenzen. Eine Information ist dann öffentlich bekannt, wenn sie einem breiten Anlegerpublikum und damit einer unbestimmten Zahl von Personen zugänglich gemacht wurde. Dabei ist es unerheblich, wer die Information öffentlich bekannt gemacht hat. Die Veröffentlichung einer Information über ein allgemein zugängliches, elektronisches Informationsverbreitungssystem (zB

Thomson Reuters, Bloomberg und Dow Jones Newswire) genügt diesen Ansprüchen, da der interessierte Marktteilnehmer so die Möglichkeit hat, von der Information Kenntnis zu nehmen. Die Information der Öffentlichkeit kann jedoch auch im Wege einer Veröffentlichung in anderen Medien wie Fernsehen, Presse oder Rundfunk vorgenommen werden, sofern es sich dabei zumindest um Medien mit überregionaler Bedeutung handelt. Die Einschaltung einer Nachrichtenagentur ist in diesem Fall nicht erforderlich. Wird eine Information hingegen lediglich in der Lokalpresse oder mittels sozialer Netzwerke veröffentlicht, ist das für eine Information der Öffentlichkeit für Zwecke des Art 7 MAR nicht ausreichend. Wird die Information jedoch im Anschluss von der überregionalen Presse aufgenommen und weiterverbreitet, ist die Information als öffentlich bekannt anzusehen. Ebenso wenig ist es für ein öffentliches Bekanntsein ausreichend, wenn die Information im Rahmen einer Pressekonferenz des Emittenten bekanntgegeben wird oder lediglich an Analysten oder Journalisten weitergegeben wird.

Die Beantwortung der Frage, ob eine Information bereits öffentlich bekannt ist (und damit nicht mehr als Insiderinformation zu qualifizieren ist), richtet sich demnach grundsätzlich nach dem informierten Personenkreis und somit in erster Linie nach der Art der Bekanntmachung.

### 3.2 Unmittelbarer Finanzinstrumente- oder Emittentenbezug

Obwohl es für das Vorliegen einer Insiderinformation nach Art 7 MAR ausreichend ist, dass die Information den Emittenten oder das Finanzinstrument lediglich indirekt (mittelbar) betrifft, unterliegen Insiderinformationen nur dann der Veröffentlichungspflicht des Art 17 MAR, wenn sie den jeweiligen Emittenten oder das jeweilige Finanzinstrument unmittelbar betreffen.

Unter den Emittenten nur mittelbar betreffende Umstände können zB allgemeine Marktdaten oder Marktinformationen fallen (dh Informationen über die Rahmenbedingungen von Märkten oder über die Märkte selbst). Die deutsche BaFin nennt in ihrem Entwurf des neuen Emittentenleitfadens (Modul C, Stand 1.7.2019) in diesem Zusammenhang etwa Zinsbeschlüsse von Notenbanken, Rohstoffpreise aber auch Naturkatastrophen als Beispiele für Informationen, die den Emittenten nur mittelbar betreffen.

Anders verhält es sich etwa mit Gewinnwarnungen und Prognoseänderungen. Wenn der Emittent aufgrund der Krise mit einem erheblichen Gewinnrückgang rechnet (und die Information darüber noch nicht öffentlich bekannt und überdies kursrelevant ist), kann daraus eine Veröffentlichungspflicht nach Art 17 MAR resultieren, da solch eine Information den Emittenten unmittelbar betrifft. Dies gilt insbesondere in Fällen, in denen der Emittent zuvor bereits entsprechende Prognosen veröffentlicht hat und infolge der Corona-Krise eine Korrektur erforderlich wird.

## 4. Weitere ausgewählte Einzelfragen

### 4.1 Verschiebung Dividendenzahlungsbeschluss

Da die derzeitige Situation immer öfter zu Verschiebungen von Hauptversammlungen führt, resultiert daraus auch eine Verschiebung des Beschlusses der Dividende. Die BaFin vertritt in ihren kürzlich veröffentlichten FAQs zur Corona-Krise grundsätzlich die Ansicht, dass allein die zeitliche Verschiebung des Dividendenzahlungsbeschlusses als Folge einer Verschiebung der Hauptversammlung im Hinblick auf die vom jeweiligen Emittenten ausgegebenen Aktien mangels Kursrelevanz keine veröffentlichungspflichtige Insiderinformation darstellt. Hingegen kann nach Ansicht der BaFin die zeitliche Verschiebung des Dividendenzahlungsbeschlusses im Hinblick auf Derivate, die auf diese Aktien bezogen sind, ein erhebliches Kursbeeinflussungspotential aufweisen, sodass diesbezüglich Insiderinformationen entstehen können.

#### 4.2 Kürzung der Dividende

Auch eine (geplante) Änderung der Höhe der ursprünglich avisierten Dividendenzahlung kann eine veröffentlichungspflichtige Insiderinformation darstellen. Sollte es bspw bereits zum Zeitpunkt der Verschiebung einer Hauptversammlung überwiegend wahrscheinlich sein, dass es zu einer erheblichen Dividendenkürzung kommen wird, stellt dies nach Ansicht der BaFin für sich genommen bereits regelmäßig eine veröffentlichungspflichtige Insiderinformation dar.

#### 4.3 Prognoseänderungen und Auswirkungen auf Geschäftszahlen

Wie bereits oben erwähnt, können auch Prognoseänderungen veröffentlichungspflichtige Insiderinformationen darstellen. Zumal eine Veröffentlichungspflicht nach den allgemeinen Grundsätzen erst dann besteht, wenn das jeweilige Ereignis hinreichend wahrscheinlich ist, haben Emittenten derzeit nach Ansicht der BaFin durchaus das Recht, in begründeten Fällen an einer alten Prognose festzuhalten. Allerdings ist zu bedenken, dass Prognoseänderungen nicht erst dann präzise sind, wenn die exakten Auswirkungen auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Emittenten vollständig bestimmbar sind. Vielmehr ist bereits dann vom Vorliegen einer Insiderinformation auszugehen, wenn der Emittent mit hinreichender Wahrscheinlichkeit davon ausgehen muss, dass bestehende Prognosen deutlich verfehlt werden, selbst wenn er zu diesem Zeitpunkt noch keine konkrete neue Prognose abgeben kann. In den kürzlich veröffentlichten FAQs der BaFin zur Corona-Krise wird es in diesem Zusammenhang auch als zulässig erachtet, die alte Prognose mittels einer Ad-hoc-Mitteilung "aus dem Markt zu nehmen", ohne gleichzeitig eine konkrete neue Prognose anzugeben.

Kommt es durch die Corona-Krise zu bestimmaren Auswirkungen auf die Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des jeweiligen Emittenten und weichen die Geschäftszahlen dadurch deutlich von ihrer relevanten Benchmark ab, kann dies nach den FAQs der BaFin zur Corona-Krise ebenfalls eine veröffentlichungspflichtige Insiderinformation darstellen.

### 5. Fazit

Ob Produktionsbeeinträchtigungen, Lieferengpässe oder andere durch die Corona-Krise bedingte Umstände als veröffentlichungspflichtige Insiderinformationen zu qualifizieren sind, hängt trotz der dargestellten Grundsätze immer vom konkreten Einzelfall ab. Emittenten haben daher auch in Krisenzeiten eine Wissensorganisation sicherzustellen, um potenzielle Insiderinformationen zu identifizieren und rasch entsprechende Einzelfallbeurteilungen vorzunehmen. Entscheidende Bedeutung kommt dabei natürlich auch in Zeiten der Corona-Krise dem Kriterium der Kursrelevanz zu.

Nicht zuletzt aufgrund der erheblichen Strafen, die Emittenten und deren Führungskräften bei Verstößen gegen die Veröffentlichungspflicht des Art 17 MAR drohen, sollte im Zweifel jedenfalls auf anwaltliche Beratung zurückgegriffen werden.

**Kontakt:** Dr. Clemens Hasenauer, LL.M./MBA ([clemens.hasenauer@cerhahempel.com](mailto:clemens.hasenauer@cerhahempel.com))

