



Aufschub ad-hoc Meldung

COMPETENCE
YOU CAN COUNT ON.

C.I.R.A.-Jahreskonferenz 2018

Dr. Florian Khol

17. Oktober 2018

AUFSCHUB EINER AD-HOC MELDUNG I

- > Ad-hoc Meldepflicht: Emittenten müssen der Öffentlichkeit Insiderinformationen, die unmittelbar den Emittenten betreffen, sobald wie möglich bekannt zu geben (Art 17 Abs 1 MAR)
- > Emittenten könne auf eigene Verantwortung die Offenlegung von Insiderinformationen für die Öffentlichkeit unter bestimmten Umständen aufschieben (Art 17 Abs 4 MAR):
 - > Die unverzügliche Offenlegung wäre geeignet, die berechtigten Interessen des Emittenten zu beeinträchtigen
 - > Keine Irreführung der Öffentlichkeit
 - > Geheimhaltung durch Emittenten sichergestellt

AUFSCHUB EINER AD-HOC MELDUNG II

- > Vorliegen einer Insiderinformation
- > Fehlende AR-Zustimmung als Aufschubgrund
- > Berechtigtes Interesse des Emittenten zum Aufschub Punkt 8c der ESMA MAR-Leitlinien (Erwägungsgrund (50) MAR):

„Für die Zwecke von Artikel 17 Absatz 4 Buchstabe a der MAR können sich die Fälle, in denen die unverzügliche Offenlegung von Insiderinformationen geeignet wäre, die berechtigten Interessen des Emittenten zu beeinträchtigen, auf folgende nicht erschöpfende Umstände beziehen:

Die Insiderinformationen beziehen sich auf vom Geschäftsführungsorgan eines Emittenten getroffene Entscheidungen oder abgeschlossene Verträge, die ... der Zustimmung durch ein anderes Organ des Emittenten (abgesehen von der HV der Aktionäre) bedürfen, um wirksam zu werden, sofern die folgenden Voraussetzungen erfüllt sind:

- i. Die unverzügliche Offenlegung dieser Informationen vor einer endgültigen Entscheidung würde die korrekte Bewertung der Informationen durch das Publikum gefährden und*
- ii. der Emittent hat dafür gesorgt, dass die endgültige Entscheidung so schnell wie möglich getroffen wird.“*

AUFSCHUB EINER AD-HOC MELDUNG - ÖSTERREICH

- > Gefährdung der korrekten Bewertung der Information durch das Publikum bei Offenlegung?
- > Nicht jede ausstehende Entscheidung des AR berechtigt zum Aufschub
 - > Ist eine Entscheidung des AR noch nicht gefallen bzw der Ausgang der Abstimmung ungewiss (dh nicht prognostizierbar)
 - Aufschub gerechtfertigt (Liegt Insiderinformation vor?)
 - > Ist Entscheidung des AR vorhersehbar bzw nahezu feststehend oder ist der AR von Beginn an in den Entscheidungsprozess eingebunden
 - Aufschub nicht gerechtfertigt (kein Irreführungspotential)

AUFSCHUB EINER AD-HOC MELDUNG - DEUTSCHLAND I

- > BaFin (Emittentenleitfaden, S 54f)
 - > *„Die Ad-hoc-Publizitätspflicht entsteht bei mehrstufigen Entscheidungsprozessen in der Regel nicht erst mit der endgültigen Entscheidung (z.B. Zustimmung des Aufsichtsrates).“*
 - > *„Im Hinblick darauf, dass die Funktion des Aufsichtsrates unter dem Gesichtspunkt einer guten Corporate Governance in den letzten Jahren gestärkt wurde, wird der Aufsichtsrat regelmäßig gerade bei Fallkonstellationen mit einem erheblichen Preisbeeinflussungspotenzial die Entscheidung des Vorstandes einer eingehenden Prüfung unterziehen. Eine vorzeitige Veröffentlichung der vom Vorstand getroffenen Entscheidung würde die Position des Aufsichtsrates in der Diskussion mit dem Geschäftsführungsorgan und damit seine gesellschaftsrechtliche Funktion schwächen. Eine solche generelle Schwächung der Position des Aufsichtsrates ist grundsätzlich nicht im Interesse der Anlegerschaft. Vor diesem Hintergrund liegt in der Regel der Aufschub der Veröffentlichung der Insiderinformation sowohl im berechtigten Interesse der Emittenten als auch im berechtigten Interesse der Anleger und ist damit aufsichtsrechtlich nicht zu beanstanden.“*

AUFSCHUB EINER AD-HOC MELDUNG - DEUTSCHLAND II

- > Fehlende Zustimmung des AR kein pauschaler Aufschubgrund
- > Kritisch in der deutschen Literatur dazu, dass der Vorstand die Gefährdung der korrekten Bewertung der Information durch das Publikum abschätzen muss
- > Prognose des Abstimmverhaltens im AR ist Vorstand nicht zumutbar, selbst wenn alle AR Mitglieder Zustimmung signalisieren
- > Eine Veröffentlichung der Vorstandsentscheidung und die darauf folgende Reaktion des Kapitalmarktes beeinträchtigt das Ermessen des AR bei seiner Entscheidung
- > Die Pflicht zur sofortigen Veröffentlichung der ad-hoc-pflichtigen Information unmittelbar nach der Vorstandsentscheidung besteht nur dann, wenn die Zustimmung des AR mit an Sicherheit grenzender hoher Wahrscheinlichkeit erwartet werden kann (in den anderen Fällen kann der Vorstand veröffentlichen)



COMPETENCE
YOU CAN COUNT ON.

Dr. Florian Khol

T +43 1 534 80 – 440

M +43 664 5344710

khol@bindergroesswang.at

Hinweis: Diese Präsentation stellt lediglich eine generelle Information und keineswegs eine Rechtsberatung dar. Diese Information kann eine individuelle Rechtsberatung nicht ersetzen. Für Inhalt und Richtigkeit dieser Präsentation wird keine Haftung, gleich welcher Art, übernommen.

BINDER GRÖSSWANG