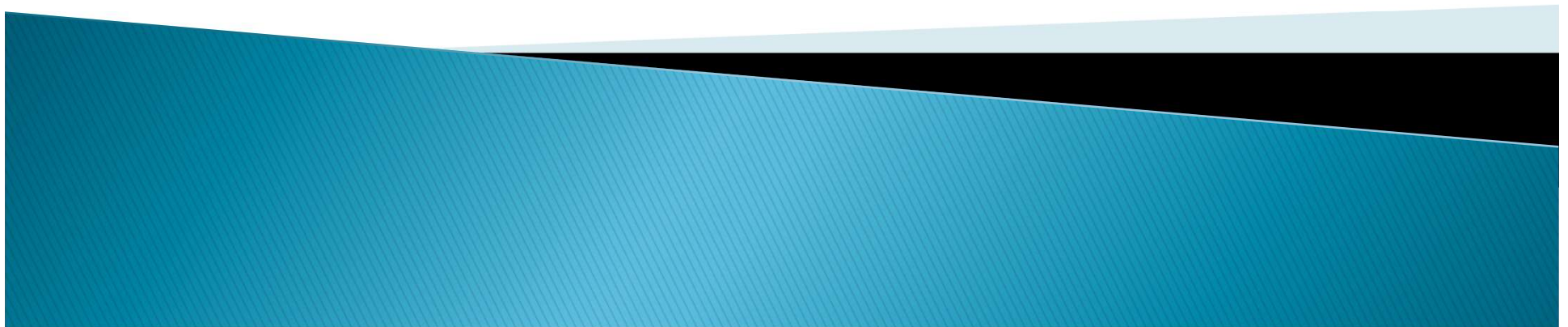


Kapitalmarkt und Soziale Medien: (Auch) Eine rechtliche Betrachtung

FH-Prof. MMMag. Dr. Christian Szücs

20.10.2017



Grundlagen (1)

- ▶ Nutzung Sozialer Medien zu Zwecken der Kapitalmarktkommunikation:

ursprünglich kaum bzw. wenig genutzt, nunmehr aber rasante Entwicklung Nutzung durch Unternehmen, aber auch durch Organmitglieder (Vorstandsvorsitzende)
Referat Pietzcker/Ennenbach/Lorenz

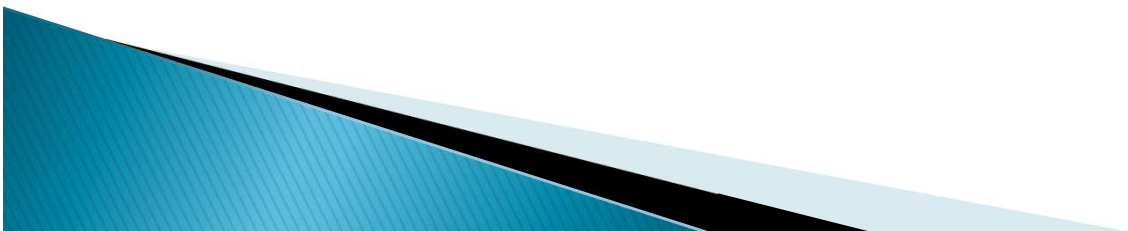
Entwicklung vergleichbar jener bei der Unternehmenshomepage
(für Österreich und für Deutschland: *Wagenhofer/Pirchegger* (1999), *Szücs* (2006), *Heindl/Szücs* (2008), *Szücs/Szücs* (2017))

Heindl/Szücs (2008), 399: Unternehmenshomepage „als zentrale Plattform für Hauptversammlungsinformationen“

→ Unternehmenshomepage als zentrale Plattform für sämtliche Kapitalmarktinformationen

Grundlagen (2)

Szücs/Szücs (2017), 663: „Doch während eine Veröffentlichung von Kapitalmarktinformationen über das Internet anfänglich weitgehend möglich, d.h. zulässig, aber nicht verpflichtend war, wird heute eine Internetveröffentlichung in der Regel verlangt.“



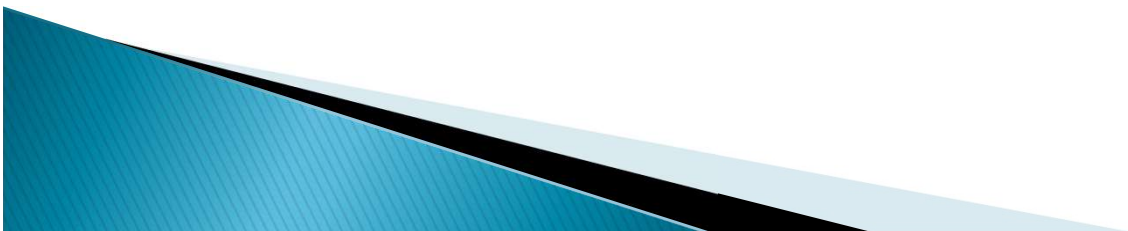
Grundlagen (3)

- ▶ Kapitalmarktkommunikation:
einer der am stärksten durch Rechts-
vorschriften geregelten Bereiche der
Unternehmenskommunikation
- ▶ Grund: erstmalige Veröffentlichung kursrelevanter
Informationen darf einzelne Anleger(gruppen) gegenüber
anderen nicht benachteiligen; eine „informationelle
Gleichbehandlung“ soll sichergestellt werden
(Kalss/Oppitz/Zollner 2015², § 16 Rz 4)

Grundlagen (4)

Dazu ist das Internet grundsätzlich in der Lage (vgl. *Holzer/Gedlicka* 2000, 162: „Informationen, die bis vor kurzem nur einer elitären Gruppe von Finanzanalytikern, Führungskräften und spezialisierten Medien zugänglich waren“).

Im Laufe der Jahre hat sich jedoch ein spezifisches Veröffentlichungsregime herausgebildet, das den Sozialen Medien (noch) keinen Platz zugewiesen hat.



Zeit vor Marktmissbrauchs-VO (1)

Kapitalmarktrecht sehr stark europarechtlich präformiert

bis 2.7.2016: Marktmissbrauchs-RL 2003/6/EG
und nationale Umsetzungen

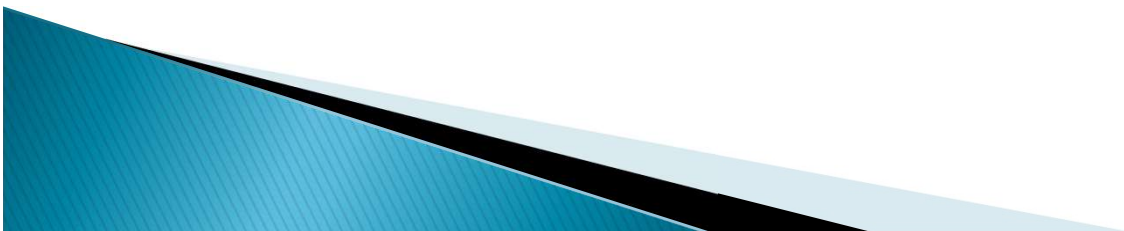
seit 3.7.2016: Marktmissbrauchs-VO (VO (EU)
Nr. 596/2014)

daneben aber auch Transparenz-RL I und Transparenz-RL II

Zeit vor Marktmissbrauchs-VO (2)

Marktmissbrauchs-RL 2003/6/EG (MAD):

Erwägungsgrund 25: „*Die modernen Kommunikationsmittel ermöglichen einen zunehmend gleichberechtigten Zugang zu den Finanzinformationen für professionelle Marktteilnehmer und für private Anleger; sie erhöhen jedoch gleichzeitig die Gefahr der Verbreitung falscher oder irreführender Informationen.*“



Zeit vor Marktmissbrauchs-VO (3)

Marktmissbrauchs-RL 2003/6/EG (MAD):

Artikel 6:

„(1) Die Mitgliedstaaten sorgen dafür, dass alle Emittenten von Finanzinstrumenten Insider-Informationen, die sie unmittelbar betreffen, so bald als möglich der Öffentlichkeit bekannt geben. Unbeschadet der Maßnahmen [...] sorgen die Mitgliedstaaten dafür, dass Emittenten alle Informationen [...] während eines angemessenen Zeitraumes auf ihrer Internet-Seite anzeigen.“

Zeit vor Marktmissbrauchs-VO (4)

alte österreichische Rechtslage:

§ 82 BörseG a.F.:

„(8) Die Veröffentlichung [...] ist über ein elektronisch betriebenes Informationsverbreitungssystem, das zumindest innerhalb der Europäischen Union verbreitet ist, vorzunehmen. Welche Informationssysteme diese Anforderungen erfüllen, wird durch Verordnung der FMA festgestellt.“

→ § 11 VMV

Zeit vor Marktmissbrauchs-VO (5)

alte deutsche Rechtslage:

§ 15 WpHG a.F.:

„(1) Ein Inlandsemittent von Finanzinstrumenten muss Insiderinformationen, die in unmittelbar betreffen, unverzüglich veröffentlichen.

[...]

(5) Eine Veröffentlichung von Insiderinformationen in anderer Weise als nach Absatz 1 in Verbindung mit einer Rechtsverordnung nach Absatz 7 Satz 1 Nr. 1 darf nicht vor der Veröffentlichung nach Absatz 1 [...] vorgenommen werden.

Zeit vor Marktmissbrauchs-VO (6)

alte deutsche Rechtslage:

§ 15 WpHG a.F.:

„(7) Das Bundesministerium der Finanzen kann durch Rechtsverordnung, die nicht der Zustimmung des Bundesrats bedarf, nähere Bestimmungen erlassen, über

1. den Mindestinhalt, die Art, die Sprache, den Umfang und die Form der Veröffentlichung nach Absatz 1 [...]

Das Bundesministerium der Finanzen kann die Ermächtigung durch Rechtsverordnung auf die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht übertragen.

→ WpAIV (§§ 3a und 5)

Zeit vor Marktmissbrauchs-VO (7)

alte deutsche Rechtslage:

Klöhn/Bartmann (2014), 740: „Der Begriff des Informationsverbreitungssystems i.S.v. § 5 Satz 1 Nr. 1 WpAIV ist bisher kaum näher ausgeleuchtet worden. Als Informationsverbreitungssystem anerkannt sind nach allgemeiner Ansicht diejenigen von Bloomberg, Thomson Reuters und der Vereinigten Wirtschaftsdienste (vwd).“

Twitter, Facebook und andere Soziale Medien erfüllen die Anforderungen an ein Informationsverbreitungssystem im Sinne der WpAIV nicht (vgl. *Klöhn/Bartmann* (2014), 742).

Zeit vor Marktmissbrauchs-VO (8)

alte deutsche und österreichische Rechtslage:

Kursrelevante Informationen dürfen folglich solange nicht über Soziale Medien verbreitet werden, als die Veröffentlichung über die vorgesehenen Medien noch nicht erfolgt ist.

„Informationen ohne Kursrelevanz dürfen (hingegen) grundsätzlich zu jedem Zeitpunkt über soziale Netzwerke verbreitet werden“ (*Klöhn/Bartmann* (2014), 747).

Zeit seit Marktmissbrauchs-VO (1)

Art. 17 MAR:

„(1) Emittenten geben der Öffentlichkeit Insiderinformationen, die unmittelbar den diesen Emittenten betreffen, so bald wie möglich bekannt.

Die Emittenten stellen sicher, dass die Insiderinformationen in einer Art und Weise veröffentlicht werden, die es der Öffentlichkeit ermöglicht, schnell auf sie zuzugreifen, falls vorhanden, und sie vollständig, korrekt und rechtzeitig zu bewerten, und dass sie in dem amtlich bestellten System gemäß Artikel 21 der Richtlinie 2004/109/EG des Europäischen Parlaments und des Rates veröffentlicht werden.[...]

Die Emittenten veröffentlichen alle Insiderinformationen, die sie der Öffentlichkeit mitteilen müssen, auf ihrer Website und zeigen sie dort während eines Zeitraums von mindestens fünf Jahren an.“

Zeit seit Marktmissbrauchs-VO (2)

Erwägungsgrund 48 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.*“

Zeit seit Marktmissbrauchs-VO (3)

Art. 2 Durchführungsverordnung (EU)
2016/1055:

Mittel für die Bekanntgabe von Insiderinformationen

Art. 3 Durchführungsverordnung (EU)
2016/1055:

Anzeigen von Insiderinformationen auf einer Website



Zeit seit Marktmissbrauchs-VO (4)

Art. 17 MAR:

„(10) Um einheitliche Bedingungen für die Anwendung dieses Artikels sicherzustellen, arbeitet die ESMA Entwürfe technischer Durchführungsstandards zur Festlegung

a) der technischen Mittel für die angemessene Bekanntgabe von Insiderinformationen gemäß den Absätzen 1, 2, 8 und 9 und

b) der technischen Mittel für den Aufschub der Bekanntgabe von Insiderinformationen gemäß den Absätzen 4 und 5 aus.

Die ESMA legt der Kommission diese Entwürfe technischer Durchführungsstandards bis zum 3. Juli 2016. vor.

Der Kommission wird die Befugnis übertragen, die in Unterabsatz 1 genannten technischen Durchführungsstandards nach Artikel 15 der Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 zu erlassen.“

Zeit seit Marktmissbrauchs-VO (5)

ESMA Final Report – Draft technical standards on the Market Abuse Regulation, ESMA/2015/1455, Pkt 188:

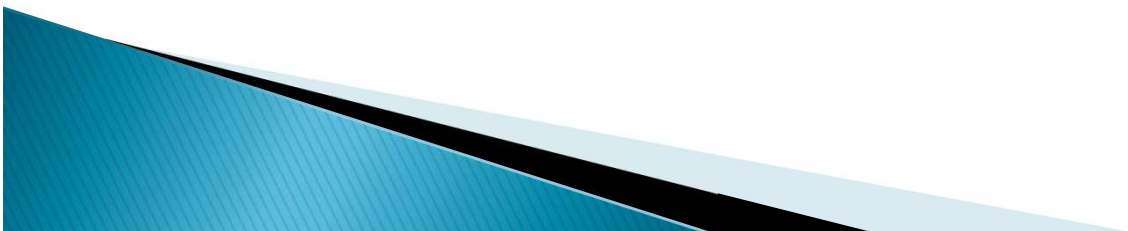
*„ESMA considers that [...] a disclosure of the information [...] via other ways of publication, such as issuer´s website, and mobile or web based social media (e.g. blogs, social network site), with no communication to the media would **not** meet the requirements of proper dissemination of inside information, and thus of appropriate public disclosure.“*

Zeit seit Marktmissbrauchs-VO (6)

neue deutsche Rechtslage:

geänderter § 15 WpHG

[BaFin FAQs zu Art. 17 MAR v. 17.6.2016](#)



Zeit seit Marktmissbrauchs-VO (7)

neue deutsche Rechtslage:

Frage: Wie können die Anforderungen an die Veröffentlichung von Insiderinformationen in der Praxis möglichst kostensparend und rechtssicher durchgeführt werden?

Antwort: [...] Inhaltlich hat sich für Emittenten von Finanzinstrumenten wenig geändert. [...] Demnach müssen die Emittenten für die Bekanntgabe der Informationen (weiterhin) Medien nutzen, bei denen vernünftigerweise davon ausgegangen werden muss, dass sie diese Informationen veröffentlichen. Zudem muss eine europaweite Verbreitung sichergestellt werden.

Zeit seit Marktmissbrauchs-VO (8)

neue deutsche Rechtslage:

Antwort – Fortsetzung: [...] Abschließend ist darauf hinzuweisen, dass die Einstellung der Information allein auf die Website des Emittenten oder in Blogs oder sozialen Netzwerken dem Veröffentlichungsregime nicht genügt. Gleiches gilt für das Anbieten eines Web-Feeds. Es bleibt dem Emittenten aber unbenommen, die Informationen – nach der gesetzlich vorgeschriebenen Veröffentlichung – auch hierüber zu verbreiten.

Zeit seit Marktmissbrauchs-VO (9)

neue österreichische Rechtslage:

§ 119 Abs 7 BörseG 2018 (ab 3.1.2018)

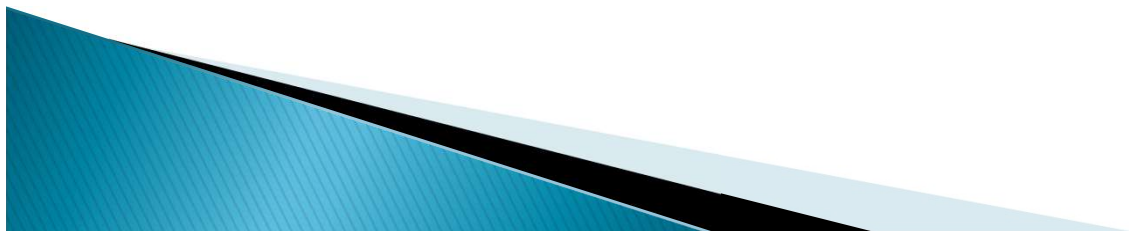
„(8) Die Veröffentlichung nach § 124 [...], Art. 17 und 19 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 [...] ist über ein elektronisch betriebenes Informationsverbreitungssystem, das zumindest innerhalb der Europäischen Union verbreitet ist, vorzunehmen. Welche Informationssysteme diese Anforderungen erfüllen, wird durch Verordnung der FMA festgestellt.“

→ § 2 VMV 2018

Conclusio (1)

Soziale Medien gewinnen für den Kapitalmarkt an Bedeutung.

Dies kommt in den rechtlichen Bestimmungen noch nicht entsprechend zum Ausdruck.



Conclusio (2)

Die Veröffentlichung kursrelevanter Informationen erfolgt weiterhin nach einem Veröffentlichungsregime, das vor rund 15 Jahren etabliert worden ist.

Eine Veröffentlichung kursrelevanter Informationen in den Sozialen Medien nachdem die Informationen auf die vorgesehene Weise veröffentlicht worden sind, ist zulässig.

Vielen Dank für die Aufmerksamkeit!

FH-Prof. MMMag. Dr. Christian Szücs
Fachhochschule Oberösterreich
Standort Linz
Garnisonstraße 21
A-4020 Linz
e-mail: christian.szuecs@fh-linz.at

Quellennachweise

Heindl/Szücs (2008), Virtuelle Unternehmenskommunikation: Die neue EU-Richtlinie über die Ausübung von Aktionärsrechten, in: Siems/Brandstätter/Gölzner (Hrsg.), Anspruchsgruppenorientierte Kommunikation. Neue Ansätze zu Kunden-, Mitarbeiter- und Unternehmenskommunikation, Wiesbaden: Verlag VS, S. 387 – 401.

Holzer/Gedlicka (2000), Finanzberichterstattung von Unternehmen im Internet, Zeitschrift für Recht und Rechnungswesen, Vol. 10, Nr. 6, S. 162 – 165.

Kalss/Oppitz/Zollner (2015), Kapitalmarktrecht, 2. Auflage, Wien: Linde.

Klöhn/Bartmann (2014), Kapitalmarktkommunikation über soziale Medien. Verbreitung, ökonomischer Hintergrund und Rechtsrahmen in Deutschland, in: Die Aktiengesellschaft – Zeitschrift für das gesamte Aktienwesen, für deutsches, europäisches und internationales Unternehmens- und Kapitalmarktrecht, Vol. 59, Nr. 20, S. 737 – 749.

Szücs (2006), Das Internet als Instrument der Finanzinformation, in: Schweighofer et al. (Hrsg.), e-Staat und e-Wirtschaft aus rechtlicher Sicht. Tagungsband des 9. Internationalen Rechtsinformatik Symposions IRIS 2006, Stuttgart u.a.: Boorberg, S. 377 – 382.

Szücs/Szücs (2017), Von vor 20 Jahren bis heute: Internet und Kapitalmarktrecht, in: Schweighofer et al. (Hrsg.), Trends und Communities der Rechtsinformatik. Tagungsband des 20. Internationalen Rechtsinformatik Symposions IRIS 2017, Wien: ÖCG, S. 663 – 670.

Wagenhofer/Pirchegger (1999), Die Nutzung des Internet für die Kommunikation von Finanzinformationen. Eine vergleichende Untersuchung deutscher und österreichischer Unternehmen, in: Der Betrieb, Vol. 51, Nr. 28, S. 1409 – 1416.