

Der „Fall“ Wirecard: Zur Ad-hoc-Publizitätspflicht unternehmensinterner Untersuchungen

Von Klaus Nieding und Jonas Nowotka, LL.M. (Maastricht)¹

I. Einleitung

Spätestens seit der Dieselauffäre und dem Kapitalanlegermusterverfahren gegen die Volkswagen AG und die Porsche Automobil Holding SE hat die Pflicht zur Ad-hoc-Publizität (Art. 17 der Marktmissbrauchsverordnung, im Folgenden „**MAR**“) auch außerhalb des Kapitalmarktrechts einen hohen Bekanntheitsgrad erreicht.

Gemäß Art. 17 MAR ist ein Emittent von Finanzinstrumenten, die in den Anwendungsbereich der Marktmissbrauchsverordnung fallen, verpflichtet, Insiderinformationen, die ihn unmittelbar betreffen, unverzüglich zu veröffentlichen. Insbesondere in Sonderkonstellationen wie etwa bei zeitlich gestreckten Sachverhalten stellt die Frage, ob und auch wann eine Information im Wege einer Ad-hoc-Mitteilung veröffentlicht werden muss, die Adressaten der Vorschrift noch immer vor Probleme. Diese teilweise noch existenten Unsicherheiten haben für ad-hoc-publizitätspflichtige Unternehmen jedoch potentiell gravierende Folgen. So ist ein Verstoß gegen die Pflicht zur Ad-hoc-Publizität als Ordnungswidrigkeit bußgeldbewehrt (§ 120 Abs. 15 Nr. 6-10 WpHG). Pflichtverstöße kann die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (im Folgenden „**BaFin**“) mit Bußgeldern von bis zu 2,5 Mio. EUR oder aber zehn Prozent des Konzernjahresumsatzes sanktionieren. Daneben kann sich der Publizitätspflichtige durch den Verstoß auch schadensersatzpflichtig machen (etwa nach §§ 97, 98 WpHG; § 826 BGB).

Ein Unternehmen, welches in jüngster Zeit mit dem Vorwurf der unterlassenen Ad-hoc-Mitteilung öffentlich konfrontiert wurde, ist die Wirecard AG mit Sitz in Aschheim, Deutschland (im Folgenden: „**Wirecard**“). Anfang 2019 erhob der Journalist der Financial Times (im Folgenden: „**FT**“) Dan McCrum in einer Reihe von Artikeln schwere Vorwürfe gegen das Unternehmen. So seien Fälschungen von Verträgen im großen Stil in den asiatischen Konzernunternehmen durchgeführt worden, um höhere Umsätze vorzugaukeln. Das Unternehmen stritt dies ab, jedoch stellte sich im Zuge der Berichterstattung heraus, dass Wirecard bereits 8 Monate vor dem Erscheinen der fraglichen FT-Artikel die singapurische Kanzlei Rajah & Tann mit internen Ermittlungen beauftragt hatte, mit denen Ungereimtheiten in der Rechnungslegung des Wirecard-Tochterunternehmens in Singapur untersucht werden sollten. Dieser Sachverhalt war vorher nicht bekannt und vom Unternehmen auch nicht berichtet worden. In diesem Zusammenhang wurde auch berichtet, dass bereits mehrere Kanzleien in den USA Klage gegen Wirecard und Mitglieder der Unternehmensführung erhoben hätten. Die Kläger werfen dem Unternehmen vor, Anleger

¹ Klaus Nieding ist Vizepräsident der DSW sowie Rechtsanwalt, Fachanwalt für Bank und Kapitalmarktrecht und Gründungsvorstand der Nieding + Barth Rechtsanwaltsaktiengesellschaft, Frankfurt am Main, Jonas Nowotka ist Rechtsanwalt ebenda.

durch irreführende oder falsche Angaben im Hinblick auf die angeblichen Bilanzfälschungen der singapurischen Wirecard-Tochter geschädigt zu haben.²

Im folgenden Beitrag soll anhand des Beispiels Wirecard untersucht werden, ob und wann ein Unternehmen zur Veröffentlichung einer Ad-hoc-Mitteilung verpflichtet ist, wenn es interne Unrichtigkeiten in der Rechnungslegung entdeckt oder zumindest vermutet.

II. Hintergrund

Die Wirecard AG hatte in der Vergangenheit mit dem Vorwurf der Bilanzunregelmäßigkeiten mehrfach Schlagzeilen gemacht. Man kann daher bezüglich solcher Vorwürfe gegen Wirecard von einer gewissen Historie sprechen. Dies hatte in den meisten Fällen jeweils auch gravierende Folgen für den Aktienkurs des Unternehmens, welcher nach Bekanntwerden der Vorwürfe drastisch abstürzte. Eine interessante Besonderheit am Beispiel Wirecard ist jedoch nicht nur die Häufigkeit der Vorwürfe in der Vergangenheit, sondern vielmehr auch die Tatsache, dass das Bekanntwerden der Vorwürfe zumeist von massiven Leerverkaufsattacken („Short-Selling-Attacken“) von institutionellen Anlegern und Hedgefonds „begleitet“ wurde.

Ein Leerverkauf („Short Sale“) ist gemäß der Legaldefinition in Art. 1 Abs. 1 lit. b der EU-Verordnung (VO) Nr. 236/2012 (im Folgenden „**LeerverkaufsVO**“) ein Verkauf von Aktien oder Schuldinstrumenten, die sich zum Zeitpunkt des Eingehens der Verkaufsvereinbarung nicht im Eigentum des Verkäufers befinden, einschließlich eines Verkaufs, bei dem der Verkäufer zum Zeitpunkt des Eingehens der Verkaufsvereinbarung die Aktien oder Schuldinstrumente geliehen hat oder eine Vereinbarung getroffen hat, diese zu leihen, um sie bei der Abwicklung zu liefern. Sogenannte „gedeckte“ Leerverkäufe liegen dann vor, wenn vor oder zeitgleich mit dem Verkauf eine Wertpapierleihe bestand oder zumindest ein entsprechender Vertrag geschlossen wurde (Art. 12 Abs. 1 lit. a LeerverkaufsVO), andere schuld- oder sachenrechtliche Gegenansprüche auf Lieferung bestehen (Art. 12 Abs. 1 lit. b LeerverkaufsVO) oder eine so genannte „Locate-Vereinbarung“ (Art. 12 Abs. 1 lit. c LeerverkaufsVO) abgeschlossen worden ist.³ Liegen keine solchen Vereinbarungen vor, spricht man von einem ungedeckten Leerverkauf. Leerverkäufe sind in gedeckter Form grundsätzlich zulässig; in ungedeckter Form sind diese jedoch rechtswidrig (§ 120 Abs. 6 Nr. 3 WpHG i. V. m. Art. 12 Abs. 1, Art. 13 Abs. 1 LeerverkaufsVO).

Unter einer Leerverkaufsattacke versteht man landläufig eine Situation, in der zunächst eine Person Leerverkäufe einer Aktie vornimmt, dann in einem zweiten Schritt negative Informationen über den Emittenten veröffentlicht, um den Aktienkurs sinken zu lassen, und sich schließlich zu dem gesunkenen (günstigeren) Kurs wieder mit Aktien eindeckt, um so seine „Short-Position“ zu schließen („glatt zu stellen“), mit dem Ziel, den dadurch entstandenen Gewinn zu vereinnahmen.⁴

² Artikel „Wirecard drohen Sammelklagen in den USA“ vom 13.02.2019, abrufbar unter <https://www.handelsblatt.com/finanzen/banken-versicherungen/zahlungsdienstleister-wirecard-drohen-sammelklagen-in-den-usa/23980228.html>

³ Park, Kapitalmarktstrafrecht, WpHG § 120 Abs. 6 Rn. 10

⁴ Klöhn/Schmolke, 1. Aufl. 2018, MAR Art. 12 Rn. 143; Mülbert/Sajnovits, BKR 2019, 313, 315; Bayram/Meier, BKR 2018, 55, 56

Ist bekannt, dass große Leerverkaufspositionen im Markt bestehen, kann sich dieser Umstand selbst auch auf den Aktienkurs auswirken und den durch die negative Berichterstattung angestoßenen Trend weiter verstärken.⁵

Die Rechtmäßigkeit von Leerverkaufsattacken allgemein oder von solchen, die sich gegen die Wirecard-Aktie gerichtet haben beziehungsweise richten, soll vorliegend nicht Gegenstand der hiesigen Untersuchung sein. Dieser Beitrag verhält sich ausschließlich zur Pflicht des Emittenten zur Ad-hoc-Publizität.

Zur Einführung in die hier gegenständliche Problematik soll eine überblickartige Chronologie der vorangegangenen und auch der jüngsten Vorwürfe von Bilanzunrichtigkeiten gegen Wirecard sowie der damit im Zusammenhang stehenden Leerverkaufsattacken den thematischen Ausführungen vorangestellt werden.

2008

Im Juli 2008 warf ein Netzwerk von Journalisten, Analysten sowie auch die Anlegervereinigung „Schutzgemeinschaft der Kapitalanleger“ (im Folgenden: „SdK“) dem Unternehmen eine falsche beziehungsweise irreführende Bilanzierung vor. Daraufhin verlor die Wirecard Aktie binnen kürzester Zeit 35 Prozent des Wertes. Es stellte sich später heraus, dass einige an der Berichterstattung Beteiligten vor der öffentlichen Anprangerung von Wirecard massiv Leerverkäufe der Wirecard-Aktie getätigt hatten, also auf den fallenden Kurs der Wirecard-Aktie gewettet hatten. In die Angelegenheit verstrickt waren zudem auch Mitarbeiter des Bankhauses Sal. Oppenheim, welches nach Bekanntwerden der Affäre personelle Konsequenzen zog. Um die Aktie zum Absturz zu bringen, hatten die Beteiligten eine konzertierte PR-Aktion initiiert, bei der über diverse Kanäle, unter anderem namhafte Zeitschriften, verbreitet wurde, dass die Bilanzen von Wirecard fehlerhaft seien.⁶ Im Zuge dessen wurde Wirecard auf der Hauptversammlung 2008 am 24.06.2008 insbesondere durch die SdK kritisch wegen der angeblichen Bilanzunrichtigkeiten angegangen. Um den Zweifeln an der Richtigkeit der Bilanz zu begegnen, beauftragte das Unternehmen damals die Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Ernst & Young mit einem Sondergutachten zur Bilanz des Geschäftsjahres 2007. Im Nachgang zur Hauptversammlung erhob die SdK Anfechtungsklage gegen die Entlastungsbeschlüsse für Vorstand und Aufsichtsrat, sowie Klage auf Feststellung der Nichtigkeit des Jahresabschlusses 2007 wegen gravierender Fehler (vgl. § 256 AktG). Während zwar die Entlastungsbeschlüsse vom zuständigen Landgericht München I für nichtig erklärt wurden, konnte das Gericht indessen die Nichtigkeit des Jahresabschlusses nicht feststellen.⁷

⁵ Vgl. hierzu etwa die rechtliche Würdigung der Allgemeinverfügung der BaFin vom 18.02.2019, abrufbar unter https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Aufsichtsrecht/Verfuegung/vf_190218_leerverkauf_fsmassnahme.html

⁶ Artikel „Türkisch für Fortgeschrittene“ vom 04.10.2010, abrufbar unter <https://www.spiegel.de/spiegel/print/d-74090680.html>; Artikel „Aktionärsschützer als Börsenzocker?“ vom 28.09.2010, abrufbar unter <https://www.sueddeutsche.de/geld/groesster-aktienbetrugsfall-in-deutschland-herbe-beschuldigungen-gegen-anlegerschuetzer-1.1005268>

⁷ LG München I, Urteil vom 22.12.2011, Az. 5 HK O 12398/08

Noch im Juli 2008 hatte Wirecard aufgrund von anonymen Hinweisen Anzeige bei der Staatsanwaltschaft München erstattet und die BaFin wegen des Verdachts der Marktmanipulation und des Insiderhandels informiert. Beide Behörden nahmen daraufhin Ermittlungen auf und durchsuchten Wohnungen und Büros von insgesamt etwa 30 Verdächtigen. Der damalige stellvertretende Vorstandsvorsitzende der SdK Markus Straub, Tobias Bosler (ebenfalls ehemaliges Mitglied der SdK) sowie der Wirtschaftsjournalist Stefan Fiebach wurden in Untersuchungshaft genommen.⁸ Aufgrund der Ermittlungen der Staatsanwaltschaft München I erhob diese Anfang 2012 Anklage gegen Tobias Bosler und Markus Straub, wobei beide zu Haft- und Geldstrafen verurteilt wurden. Dies geschah jedoch nicht aufgrund ihrer Short-Selling-Attacken auf Wirecard, sondern ausschließlich wegen ähnlicher Taten gegen weitere Unternehmen. Die Verfahren betreffend den Komplex „Wirecard“ wurden hingegen nach § 154 Abs. 2 StPO im Rahmen einer förmlichen Verständigung gemäß § 257 c StPO eingestellt.⁹ Eine seitens Wirecard gegen „die SdK, ihre Organe und weitere Beteiligte“ erhobene Klage auf Zahlung von Schadensersatz wurde abgewiesen.¹⁰

2010

Am 06.04.2010 fiel die Aktie des Unternehmens infolge einer Meldung des Nachrichtendienstes Goldman, Morgenstern & Partners (vielfach auch als „GoMoPa“ abgekürzt) um mehr als 30 Prozent. In der von Goldman, Morgenstern & Partners am 29.03.2010 veröffentlichten Pressemeldung¹¹ war berichtet worden, dass die Staatsanwaltschaft München I gegen Wirecard wegen des Verdachts der Geldwäsche ermittelte. Hintergrund sei ein Sachverhalt aus einem Strafverfahren in den Vereinigten Staaten gewesen, in welchem Wirecard vorgeworfen worden sei, Gewinnauszahlungen aus verbotenen Glücksspielen in Online-Casinos über ein Netzwerk aus Scheinfirmen abgewickelt zu haben. Wieder brach die Aktie des Unternehmens drastisch ein und verlor in der Spitze mehr als 30 Prozent an Wert. Die Meldung stellte sich jedoch als falsch heraus, weil der Beschuldigte im fraglichen amerikanischen Strafverfahren – anders als von Goldman, Morgenstern & Partners berichtet worden war – Wirecard in der Sache nicht belastet hatte. Aufgrund des Kursverhaltens der Wirecard-Aktie leitete die Staatsanwaltschaft München I ein Ermittlungsverfahren in der Sache wegen des Verdachts der Marktmanipulation gegen die

⁸ Artikel „Bullshit mit Bildchen“ vom 15.11.2010, abrufbar unter <https://www.spiegel.de/spiegel/print/d-75159725.html>

⁹ Antwort auf die Schriftliche Anfrage des Abgeordneten Dr. Martin Runge (BÜNDNIS 90/DIE GRÜNEN) vom 22.04.2013, BayLT-Drucks., 16/16922 vom 17.06.2013

¹⁰ Artikel „Anlegerschützer unter Verdacht“, vom 21.07.2008, abrufbar <https://www.faz.net/aktuell/finanzen/aktien/kursmanipulation-anlegerschuetzer-unter-verdacht-1665356.html>; LG München I, Urteil vom 18.02.2013, Az. 34 O 29753/11

¹¹ Pressemeldung „Wirecard Bank AG wegen Geldwäsche angezeigt“ vom 29.03.2010, abrufbar unter <https://www.gomopa.net/Pressemitteilungen.html?id=446&meldung=Wirecard-Bank-AG-wegen-Geldwaesche-angezeigt>

Verantwortlichen von Goldman, Morgenstern & Partners ein. Dieses wurde jedoch am 12. Oktober 2012 mangels Tatnachweis eingestellt.¹²

2016

Die nächste Episode sollte bis 2016 auf sich warten lassen. Am 24.02.2016 stürzte die Wirecard-Aktie nach der Veröffentlichung eines Berichts des bis dato unbekanntes Analyse-Unternehmen „Zatarra Research & Investigations LLC“ erneut ab. Dabei verlor der Konzern binnen kurzer Zeit etwa 1,3 Milliarden Euro an Börsenwert und brauchte Monate, um sich davon wieder zu erholen. Im so genannten Zatarra-Report¹³ wurde dem Unternehmen vorgeworfen, seinen wirtschaftlichen Aufstieg durch Geldwäsche, Betrug, künstliches Aufblähen der Bilanz und weitere illegale Praktiken bewerkstelligt zu haben. Wirecard wies die Vorwürfe zurück. Anzumerken ist auch, dass kanadische Pensionsfonds und einige Hedgefonds bereits Anfang des Jahres 2016 massiv Leerverkaufspositionen hinsichtlich der Wirecard-Aktie aufgebaut hatten.¹⁴ Auch die BaFin ermittelte in der Sache, da es sich bei der Webseite der Zatarra Research & Investigations LLC um eine erst kurz vor Veröffentlichung des Reports registrierte Seite ohne weitere Wertpapier-Berichte (neben dem über Wirecard) gehandelt hatte.¹⁵ Die Staatsanwaltschaft München I ermittelte in der Sache ebenfalls und ging nach Beendigung des Ermittlungsverfahrens davon aus, dass der Zatarra-Report einen kriminellen Hintergrund gehabt hatte. Die Staatsanwaltschaft beantragte deshalb einen Strafbefehl gegen den Hintermann der Zatarra Research & Investigations LLC und Herausgeber des Reports, Fraser Perring. Ein Urteil steht in der Sache noch aus. Gegen einen Mitverantwortlichen wurde das Verfahren wegen minderschwerer Schuld eingestellt, nachdem dieser einen fünfstelligen Betrag als Geldauflage gezahlt hatte.¹⁶

2017

Am 22.02.2017 berichtete das Manager-Magazin¹⁷ von angeblich intransparenten Bilanzierungspraktiken bei Wirecard. So seien im Konzernbericht 2015 Forderungen im Wert von 250 Millionen Euro in einer undurchsichtigen Art und Weise bilanziert worden. Der Aktienkurs fiel

¹² Pressemeldung „Staatsanwaltschaft stellt Wirecard-Ermittlung gegen GoMoPa-Chefs ein“ vom 26.10.2012, abrufbar unter <https://www.gomopa.net/Pressemitteilungen.html?id=1052&meldung=Staatsanwalt-stellt-Wirecard-Ermittlung-gegen-GoMoPa-Chefs-ein>

¹³ Noch abrufbar unter <http://www.heibel-ticker.de/downloads/FINALMainreportZatarra.pdf>

¹⁴ Artikel „Wette auf den Absturz“ vom 30.04.2016, abrufbar unter <https://www.spiegel.de/spiegel/print/d-144545911.html>

¹⁵ Artikel „Short-Attacke gegen Wirecard?“ vom 24.02.2016, abrufbar unter <https://www.manager-magazin.de/finanzen/artikel/wirecard-dubiose-studie-reisst-aktie-in-die-tiefe-a-1079111.html>

¹⁶ Artikel „Ermittler sehen Manipulation mit Wirecard-Aktien als erwiesen an“ vom 10.12.2019, abrufbar unter <https://de.reuters.com/article/deutschland-wirecard-zatarra-idDEKBN1O91TG>

¹⁷ Artikel „Das 250-Millionen-Euro-Rätsel des Börsenwunders Wirecard“ vom 23.02.2017, abrufbar unter <https://www.manager-magazin.de/digitales/it/wirecard-das-250-millionen-euro-raetsel-des-zahlungsdienstleisters-a-1135587.html>

daraufhin zeitweilig um knapp 8 Prozent. Das Unternehmen wies die im Bericht erhobenen Vorwürfe als unbegründet zurück.¹⁸

2019

Anfang 2019 stand Wirecard erneut aufgrund angeblicher Bilanzmanipulationen im Fokus der Berichterstattung, wobei wiederum im Vorfeld des Bekanntwerdens dieser Vorwürfe diverse Anleger Leerverkaufspositionen angehäuft hatten, welche von dem nachfolgenden Kursabsturz der Wirecard-Aktie profitierten.

Am 30.01.2019 veröffentlichte der FT - Autor Dan McCrum einen Artikel¹⁹, in welchem er einen angeblichen Finanzbetrug in dem singapurischen Wirecard-Tochterunternehmen von Wirecard anprangerte. Darin ging es im Kern um den Vorwurf der Fälschung von Verträgen und der Geldwäsche. Der Aktienkurs brach daraufhin um etwa 30 Prozent ein. Wirecard dementierte die Anschuldigungen öffentlich, woraufhin sich der Kurs wieder erholte. Anfang Februar wiederholte sich dieser Ablauf zweimal, nachdem die FT zwei weitere Artikel²⁰ binnen weniger Tage veröffentlichte, in denen die Vorwürfe weiter ausgeführt werden. In den Artikeln berichtete Dan McCrum, dass Wirecard die Kanzlei Rajah & Tann beauftragt hätte, interne Ermittlungen zu Ungereimtheiten in der Rechnungslegung am Unternehmensstandort in Singapur durchzuführen. Eine vorläufige Untersuchung hätte ergeben, dass schwere Fälle von Konten- und Urkundenfälschungen von Wirecard-Mitarbeitern begangen worden seien, welche wahrscheinlich auch die Schwelle zur strafbaren Handlung überschritten haben könnten und ihrerseits möglicherweise der Verdeckung weiterer Straftaten dienen sollten („*On the face of the evidence uncovered so far, these acts appear to bear out at the very least serious offences of forgery and/or of falsification of accounts/documents under section 477A of Singapore’s Penal Code. As these acts were intentional, there are reasons to suspect that they may have been carried out to conceal other misdeeds, such as cheating, criminal breach of trust, corruption and/or money laundering.*“). Es seien Verträge im Gesamtwert von mehreren Millionen Dollar gefälscht und rückdatiert worden, sowie künstliche Kapitalverschiebungen zwischen Wirecard-Tochterunternehmen über Drittunternehmen vorgenommen worden, um einen höheren Umsatz vorzugaukeln. Das Gebaren sei auch über die insoweit beteiligten asiatischen Konzernunternehmen bekannt gewesen. Der Autor des Artikels Dan McCrum berief sich dabei auf einen unternehmensinternen Bericht der Wirecard AG und eine Präsentation, die ihm von einem Whistleblower zugespielt worden seien. Die Aktie verlor daraufhin binnen kurzer Zeit 20 Prozent des Wertes. Wirecard dementierte die Darstellungen in den Artikeln. Zwar existiere der „vorläufige Bericht“, auf welchen sich Dan

¹⁸ Artikel „Aktien von Wirecard brechen ein“ vom 22.02.2017, abrufbar unter <https://www.wiwo.de/unternehmen/it/nach-manager-magazin-bericht-aktien-von-wirecard-brechen-ein/19429738.html>

¹⁹ Artikel „Executive at Wirecard suspected of using forged contracts“ vom 30.01.2019, abrufbar unter <https://www.ft.com/content/03a5e318-2479-11e9-8ce6-5db4543da632>

²⁰ Artikel „Wirecard’s law firm found evidence of forgery and false accounts“ vom 01.02.2019, abrufbar unter <https://www.ft.com/content/79f23db0-260d-11e9-8ce6-5db4543da632> ; Artikel “Wirecard: inside an accounting scandal“ vom 07.02.2019, abrufbar unter <https://www.ft.com/content/d51a012e-1d6f-11e9-b126-46fc3ad87c65>

McCrum stützte, tatsächlich, jedoch sei zwischen diesem nur unvollständigen und vorläufigen „Thesenpapier“ und der noch (seit etwa 8 Monaten) laufenden Untersuchung zu unterscheiden. Letztere sei zwar noch nicht abgeschlossen, jedoch seien bis zum Zeitpunkt der jeweiligen FT - Berichterstattung keine schlüssigen Feststellungen für ein strafbares Fehlverhalten gefunden worden. Hinsichtlich des Anlasses der Beauftragung von Rajah & Tann für die Untersuchung wurde bekannt gegeben, dass in der Angelegenheit zunächst aufgrund von Mitarbeiterhinweisen eine interne Untersuchung der Compliance-Abteilung durchgeführt wurde, welche jedoch kein Fehlverhalten habe feststellen können. Aufgrund von konzerninternen Richtlinien habe sich die Compliance-Abteilung dennoch für eine unabhängige, externe Untersuchung entschieden.²¹

Am 08.02.2019 wurde bekannt, dass polizeiliche Durchsuchungen in der Niederlassung der Wirecard-Tochter in Singapur stattfanden. Die Aktie des Unternehmens fiel daraufhin um bis zu 19 Prozent ab.²² Am 18.02.2019 erließ die BaFin eine auf Art. 20 LeerverkaufsVO gestützte und auf zwei Monate begrenzte Allgemeinverfügung²³, wodurch untersagt wurde, neue Netto-Leerverkaufspositionen in Aktien der Wirecard AG zu begründen oder bestehende Netto-Leerverkaufspositionen zu erhöhen. Dies stellte das erste Mal dar, dass die BaFin eine Maßnahme dieser Art ergriffen hatte. Zudem wurde durch die Staatsanwaltschaft München I ein Ermittlungsverfahren gegen den FT - Autor Dan McCrum wegen des Verdachts der Marktmanipulation eingeleitet.²⁴

Mitte Februar 2019 wurden erste Klagen von Wirecard-Anlegern in den USA gegen Wirecard eingereicht, welche Schadensersatz wegen irreführender oder falscher Berichterstattung von dem Unternehmen fordern.²⁵ Auch die Reaktionen des Unternehmens auf die Anschuldigungen wurden zunehmend offensiver. Am 26.03.2019 gab Wirecard das Ergebnis der Untersuchung der Kanzlei Rajah & Tann bekannt. Danach sei es zwar zu einigen, im Ergebnis unbedeutenden „fehlerhaften Rechnungslegungsvorgängen“ gekommen (welche jedoch gegebenenfalls strafrechtliche Konsequenzen für einige Mitarbeiter haben könnten), jedoch habe die Untersuchung keine Hinweise auf die in den Artikeln der Financial Times vorgeworfenen Praktiken gefunden. Keine bei der Untersuchung erfassten Rechnungslegungsfehler hätten „einen wesentlichen Einfluss auf die Vermögens-, Ertrags- und Finanzlage“ des Unternehmens gehabt. Die einzige

²¹ Artikel „Wirecard erklärt Kursbeben mit Kollegen-Fehde. Investoren zeigen sich beruhigt“ vom 05.02.2019, abrufbar unter <https://www.finanz-szene.de/payments/wirecard-erklaert-kursbeben-mit-kollegen-fehde-investoren-zeigen-sich-beruhigt-2/> ; Wirecard-Pressemitteilung vom 04.02.2019, abrufbarunter <https://ir.wirecard.com/websites/wc/German/3150/finanznachrichten.html?newsID=1751503>

²² Artikel „Polizei durchsucht Büros von Wirecard“ vom 08.02.2019, abrufbarunter <https://www.zeit.de/wirtschaft/unternehmen/2019-02/wirecard-polizei-durchsuchung-singapur-bezahldienstleister>

²³ Allgemeinverfügung der BaFin vom 18.02.2019, abrufbar unter https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Aufsichtsrecht/Verfuegung/vf_190218_leerverkaufsmassnahme.html

²⁴ Artikel „Staatsanwaltschaft ermittelt gegen einen Financial-Times-Journalisten vom 18.02.2019, abrufbar unter <https://www.faz.net/aktuell/finanzen/wirecard-ermittlungen-gegen-financial-times-journalisten-16047237.html>

²⁵ Artikel „Wirecard hat die Volkswagen-Jäger im Nacken - bleibt aber entspannt“ vom 13.02.2019, abrufbar unter <https://www.manager-magazin.de/finanzen/boerse/wirecard-hat-die-volkswagen-jaeger-im-nacken-a-1252978.html>

Korrektur, die sich aus dieser Untersuchung ergeben habe, habe einen Fall aus dem Jahr 2017 betroffen, welcher jedoch durch andere positive Korrekturen im gleichen Berichtszeitraum kompensiert worden sei. Der Abschlussbericht wurde jedoch nicht veröffentlicht.²⁶ Der Aktienkurs erholte sich daraufhin wieder deutlich. Zwei Tage später teilte Wirecard mit, dass es eine Feststellungsklage wegen der Nutzung und unrichtigen Darstellung von Geschäftsgeheimnissen gegen die FT und Dan McCrum beim Landgericht München eingereicht habe, um eine Unterlassung der Behauptungen der Zeitung und die Zahlung von Schadenersatz wegen der verursachten Kursverluste zu erreichen.²⁷ Die FT veröffentlichte im weiteren Verlauf diverse Folgeartikel, die die vorangegangenen Vorwürfe weiter ausführten und erweiterten. Wirecard reagierte in jedem der Fälle mit Dementierungen der Anschuldigungen, was jedoch nicht verhindern konnte, dass jedes Mal auch der Kurs der Wirecard-Aktie jedenfalls zeitweise um bis zu 20 Prozent abfiel.²⁸ Am 21.10.2019 gab Wirecard schließlich bekannt, dass sie die Wirtschaftsprüfungsgesellschaft KPMG mit einer unabhängigen Untersuchung beauftragt hatte, „um alle Vorwürfe, die von der britischen Zeitung *\"Financial Times\"* aufgebracht wurden, umfassend und unabhängig aufzuklären.“²⁹

Am 19.11.2019 wurde schließlich in der Wirtschaftspresse berichtet, dass die Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Ernst & Young seinerzeit das Testat für die Richtigkeit der Jahresbilanz 2017 der Wirecard-Tochter Wirecard Singapore Pte. Ltd. in Singapur mit der Begründung verweigert hatte, da „weder die Angemessenheit, Vollständigkeit und Richtigkeit des Jahresabschlusses festzustellen [sei]“, noch der Umfang der möglichen Anpassungen abzuschätzen sei, die insoweit erforderlich sein könnten. Man habe *\"keine ausreichenden Erklärungen für bestimmte Buchhaltungsunterlagen und Transaktionen erhalten.\"* Der Aktienkurs ließ nach Bekanntwerden dieses Umstandes um etwa 8 Prozent nach.³⁰

III. Rechtlicher Rahmen und Anwendung auf den Fall Wirecard

²⁶ Wirecard-Pressemeldung vom 26.03.2019, abrufbar unter <https://ir.wirecard.com/websites/wc/German/3150/finanznachrichten.html?newsID=1763493>

²⁷ Artikel „Wirecard verklagt Financial Times“ vom 28.03.2019, abrufbar unter <https://boerse.ard.de/aktien/wirecard-verklagt-financial-times102.html>

²⁸ Für eine Übersicht / Chronologie der Ereignisse etwa der ständig aktualisierte Artikel „Wirtschaftskrimi Wirecard - eine Chronologie“, abrufbar unter <https://www.liquid.de/de/magazin/anlegen/wirtschaftskrimi-wirecard-eine-chronologie>

²⁹ Wirecard-Pressemeldung vom 21.10.2019, abrufbar unter <https://ir.wirecard.com/websites/wc/German/3150/finanznachrichten.html?newsID=1838277>

³⁰ Artikel „Weitere Unregelmäßigkeiten bei Singapur-Tochter von Wirecard – Aktie verliert deutlich“ vom 19.11.2019, abrufbar unter <https://www.handelsblatt.com/finanzen/banken-versicherungen/zahlungsdienstleister-weitere-unregelmaessigkeiten-bei-singapur-tochter-von-wirecard-aktie-verliert-deutlich/25244280.html>; Artikel „Singapur-Keule lässt Wirecard-Aktie nachbörslich stark fallen“, vom 19.11.2019, abrufbar unter <https://www.deraktionaeer.de/artikel/aktien/singapur-keule-laesst-wirecard-aktie-nachboerslich-stark-fallen-20193594.html>

Im Folgenden sollen – soweit für diesen Beitrag von Relevanz – die rechtlichen Rahmenbedingungen der Ad-hoc-Publizitätspflicht für einen Emittenten dargestellt werden.

Aufgrund der inhaltlichen Ausrichtung dieses Beitrages wird sich jedoch auf die allgemeine Ad-hoc-Publizitätspflicht gemäß Art. 17 Abs. 1 MAR beschränkt.³¹

1. Ad-hoc-Publizitätspflicht

Die Pflicht zur Ad-hoc-Publizität (Art. 17 Abs. 1 MAR) ist nur eine von vielen Transparenzvorschriften für die Teilnehmer des Kapitalmarktes. Sie steht in enger Verbindung zum Verbot von Insidergeschäften (Art. 14 MAR) und *„zielt auf einen gleichen Informationsstand und damit die größtmögliche Chancengleichheit der Marktteilnehmer durch schnelle und gleichmäßige Unterrichtung des Marktes. Zudem hat die Ad-hoc-Publizität auch und primär darüber hinausgehende funktionale Bedeutung für die korrekte Preisbildung am Markt und sichert auf diese Weise die Funktionsfähigkeit des Kapitalmarkts.“*³²

Nach Art. 17 Abs. 1 MAR sind Emittenten verpflichtet, Insiderinformationen, die sie unmittelbar betreffen, unverzüglich zu veröffentlichen.

Die Vorschrift des Art. 17 Abs. 1 MAR knüpft mit seinem Wortlaut an den Begriff der „Insiderinformation“ an. Die Insiderinformation ist in Art. 7 MAR legaldefiniert. Soweit für einen Emittenten von Aktien wie Wirecard relevant, umfasst der Begriff nach Art. 7 Abs. 1 MAR alle nicht öffentlich bekannten und präzisen Informationen, die direkt oder indirekt einen oder mehrere Emittenten oder ein oder mehrere Finanzinstrumente betreffen und die, wenn sie öffentlich bekannt würden, geeignet wären, den Kurs dieser Finanzinstrumente erheblich zu beeinflussen.

Informationen im Sinne des Art 7 Abs. 1 MAR können sich zunächst auf wahre Tatsachen beziehen³³; ob auch unwahre Tatsachen Gegenstand einer Insiderinformation sein können, ist umstritten.³⁴ Zudem können grundsätzlich auch unsichere Sachverhalte wie zukünftige Ereignisse, Gerüchte, Prognosen, Pläne und Absichten Bezugspunkt einer Information im Sinne der Vorschrift sein.³⁵

Für gestreckte Vorgänge stellt Art. 7 Abs. 3 MAR klar, dass ein Zwischenschritt in einem gestreckten Vorgang als eine Insiderinformation betrachtet wird, falls er für sich genommen die Kriterien für Insiderinformationen gemäß Art. 7 MAR erfüllt.

Informationen im Sinne der Vorschrift sind gemäß Art. 7 Abs. 2 MAR dann als präzise anzusehen, wenn damit eine Reihe von Umständen gemeint ist, die bereits gegeben sind oder bei denen man

³¹ Darüber hinaus existiert noch die spezielle Ad-hoc-Publizitätspflicht aufgrund der Offenlegung von Insiderinformationen (Art. 17 Abs. 8 MAR).

³² Schimansky/Bunte/Lwowski, BankR-HdB, § 107, Rn. 133

³³ Schimansky/Bunte/Lwowski, BankR-HdB, § 107, Rn. 44; Klöhn/Klöhn, 1. Aufl. 2018, MAR Art. 7 Rn. 54 ff.

³⁴ Zum Streitstand: Klöhn/Klöhn, 1. Aufl. 2018, MAR Art. 7 Rn. 62 ff.

³⁵ Schimansky/Bunte/Lwowski, BankR-HdB, § 107, Rn. 44; Klöhn/Klöhn, 1. Aufl. 2018, MAR Art. 7 Rn. 57 ff.

vernünftigerweise erwarten kann, dass sie in Zukunft gegeben sein werden, oder ein Ereignis, das bereits eingetreten ist oder von dem vernünftigerweise erwarten kann, dass es in Zukunft eintreten wird, und diese Informationen darüber hinaus spezifisch genug sind, um einen Schluss auf die mögliche Auswirkung dieser Reihe von Umständen oder dieses Ereignisses auf die Kurse der Finanzinstrumente zuzulassen. So können im Fall eines zeitlich gestreckten Vorgangs, der einen bestimmten Umstand oder ein bestimmtes Ereignis herbeiführen soll oder hervorbringt, dieser betreffende zukünftige Umstand beziehungsweise das betreffende zukünftige Ereignis und auch die Zwischenschritte in diesem Vorgang, die mit der Herbeiführung oder Hervorbringung dieses zukünftigen Umstandes oder Ereignisses verbunden sind, in dieser Hinsicht als präzise Information betrachtet werden. Bei unsicheren Sachverhalten (zukünftige Ereignisse, Gerüchte, Prognosen, Pläne und Absichten) kommt es bei der Frage, ob solche Informationen auch „präzise“ im Sinne der Vorschrift sind, darauf an, ob diesen eine Tatsachenbasis zugrunde liegt. Für zukünftige Ereignisse, Prognosen, Pläne und Absichten ist insoweit die Eintrittswahrscheinlichkeit des potentiellen, zukünftigen Ereignisses von entscheidender Relevanz.³⁶ Dies wurde auch bereits in der *Geltl*-Entscheidung des Europäischen Gerichtshofes (im Folgenden: „**EuGH**“), auf welche der Wortlaut der nunmehr geltenden Fassung des Art. 7 Abs. 2 S. 2, Abs. 3 MAR zurückgeht, hervorgehoben. Der EuGH entschied insoweit, dass nur solche künftigen Umstände und Ereignisse vernünftigerweise erwartet werden können, „*bei denen eine umfassende Würdigung der bereits verfügbaren Anhaltspunkte ergibt, dass tatsächlich erwartet werden kann, dass sie in Zukunft existieren oder eintreten werden*“.³⁷ Diese Wertung wurde auch explizit der derzeit geltenden Fassung der Marktmissbrauchsverordnung zugrunde gelegt. So wird in Erwägungsgrund 16 der Verordnung klargestellt, dass insoweit eine „*realistische Wahrscheinlichkeit*“ (in der englischen Sprachfassung: „*realistic prospect*“) des Eintritts erforderlich ist. Diese Wendung geht auf die genannte Passage aus der *Geltl*-Entscheidung des EuGH zurück, welche ebenfalls in der englischen Sprachfassung an der fraglichen Stelle diese Begrifflichkeit verwandte.³⁸ Für Gerüchte kommt es analog dazu insbesondere auf die Verlässlichkeit der Information an.³⁹

Nach Art. 7 Abs. 4 MAR sind Informationen zur erheblichen Kursbeeinflussung geeignet (im Sinne des Art. 7 Abs. 1 MAR), wenn ein verständiger Anleger diese wahrscheinlich als Teil der Grundlage seiner Anlageentscheidungen nutzen würde. Die Kurserheblichkeit ist insoweit aus der Ex-ante-Perspektive unter Berücksichtigung aller Umstände des konkreten Einzelfalls zu beurteilen. Unerheblich ist, ob der Inhaber der Insiderinformation die Information für kursrelevant hält, da es insoweit auf die objektive Perspektive eines verständigen Anlegers ankommt. Auch ist irrelevant, ob tatsächlich eine Kursreaktion auf die Bekanntgabe der Information erfolgt, wenngleich eine solche nachträglich stattgefunden Kursbewegung aus der Ex-post-Perspektive die ursprüngliche Geeignetheit zur Kursbeeinflussung verstärkt und insoweit auch als Indiz herangezogen werden

³⁶ Art. 7 Abs. 2 MAR; Meyer/Veil/Rönnau MarktmissbrauchsR-HdB, § 6 Rn. 57 ff.

³⁷ EuGH (Zweite Kammer), Urt. v. 28. 6. 2012 – C-19/11 (Markus Geltl/Daimler AG), EuZW 2012, 708, Rn. 41 ff., 48; Meyer/Veil/Rönnau MarktmissbrauchsR-HdB, § 10 Rn. 71-76

³⁸ Klöhn/Klöhn, 1. Aufl. 2018, MAR Art. 7 Rn. 93 ff.

³⁹ Meyer/Veil/Rönnau MarktmissbrauchsR-HdB, § 6 Rn. 55, m. w. N.

kann.⁴⁰ Hinsichtlich des Wahrscheinlichkeitsgrades der Kursbeeinflussung wird von der herrschenden Meinung verlangt, dass die Veröffentlichung der bisher unbekanntem Information im Falle ihres öffentlichen Bekanntwerdens mit überwiegender Wahrscheinlichkeit zu erheblichen Kursänderungen führen wird.⁴¹ Im Rahmen der Ad-hoc-Publizitätspflicht des Art. 17 MAR ist bei der Kursrelevanzprüfung ausschließlich auf die Entscheidung über die Anlage in die durch das ad-hoc-publizitätspflichtige Unternehmen emittierten Finanzinstrumente abzustellen.⁴² Die in Art 7 Abs. 1 MAR gesetzlich verankerte Erheblichkeitsschwelle dient dem Ausschluss von Bagatellfällen.

Hinsichtlich der Voraussetzung der fehlenden öffentlichen Bekanntheit der Information gilt, dass der zugrundeliegende Begriff der Öffentlichkeit an ein breites Anlegerpublikum anknüpft. Das breite Anlegerpublikum stellt die Gesamtheit aller professionellen und nicht professionellen Anleger dar, welche nach Informationen suchen, um sie am Kapitalmarkt zu verwerten. Dieser Begriff ist einerseits von dem unter der früheren Rechtslage maßgeblichen (engeren) Begriff der Bereichsöffentlichkeit, welcher nur die unmittelbaren Marktteilnehmer (institutionelle und professionelle Anleger) erfasste, und von dem (weitergehenden) Begriff der allgemeinen Öffentlichkeit (ohne Anlegerbezug) abzugrenzen.⁴³

Die Voraussetzungen, dass die fragliche Information präzise (im Sinne des Art. 7 Abs. 2 MAR) sein und die Eignung zur Kursbeeinflussung (im Fall des Bekanntwerdens) aufweisen muss, gehen letztlich ineinander über, da das Spezifitätserfordernis in Art. 7 Abs. 2 MAR letztlich vollständig in dem Merkmal der Eignung zur Kursbeeinflussung aufgeht.⁴⁴

Liegt eine Insiderinformation nach Art. 7 MAR vor, ist der betroffene Emittent nach Art. 17 Abs. 1 MAR nur zu deren unverzüglicher Veröffentlichung verpflichtet, wenn die Insiderinformation den Emittenten unmittelbar betrifft. Bei nur mittelbarer Betroffenheit scheidet eine Veröffentlichungspflicht aus.⁴⁵ Vor diesem Hintergrund können im Konzern auch Umstände, die bei einer Tochtergesellschaft des Emittenten eingetreten sind, für diesen ad-hoc-mitteilungspflichtig sein. Insoweit ist anerkannt, dass jedenfalls Umstände, die nach § 290 Abs. 1 HGB in den Konzernabschluss einzubeziehen sind, den Emittenten unmittelbar betreffen. Darüber hinaus ist die Reichweite des Begriffs in Bezug auf Ereignisse, die bei Tochterunternehmen eintreten, jedoch umstritten.⁴⁶ Falls ein Umstand, der zunächst nur unmittelbar die Tochter betrifft, auch bei der Muttergesellschaft zu weitergehenden Konsequenzen führt, welche ihrerseits unmittelbar auch die Muttergesellschaft betreffen, kann dieser Umstand ebenfalls für die Muttergesellschaft veröffentlichungspflichtig sein.⁴⁷

⁴⁰ Klöhn/Klöhn, 1. Aufl. 2018, MAR Art. 7 Rn. 169 ff.; Meyer/Veil/Rönnau MarktmissbrauchsR-HdB, § 6 Rn. 101 ff.

⁴¹ Meyer/Veil/Rönnau MarktmissbrauchsR-HdB, § 6 Rn. 109

⁴² Klöhn/Klöhn, 1. Aufl. 2018, MAR Art. 7 Rn. 174

⁴³ Zum Ganzen siehe Klöhn/Klöhn, 1. Aufl. 2018, MAR Art. 7 Rn. 126

⁴⁴ Klöhn/Klöhn, 1. Aufl. 2018, MAR Art. 7 Rn. 82; Meyer/Veil/Rönnau MarktmissbrauchsR-HdB, § 6 Rn. 28

⁴⁵ Für eine umfangreiche Übersicht von Fallgruppen zur Abgrenzung von mittelbarer und unmittelbarer Betroffenheit siehe Meyer/Veil/Rönnau MarktmissbrauchsR-HdB, § 10 Rn. 49-58

⁴⁶ Meyer/Veil/Rönnau MarktmissbrauchsR-HdB, § 10 Rn. 61-63 (auch für ein Darstellung des Streitstandes)

⁴⁷ Meyer/Veil/Rönnau MarktmissbrauchsR-HdB, § 10 Rn. 64

Insoweit ist es in der Literatur anerkannt, dass Verstöße gegen Gesetze oder Compliance-Regelungen, die durch das Unternehmen oder Personen, die dem Unternehmen zugerechnet werden, begangen werden, die Pflicht begründen können, diesen Umstand im Wege einer Ad-hoc-Meldung zu veröffentlichen.⁴⁸ Relevant für die Bewertung solcher Umstände vor dem Hintergrund der Kursrelevanz sind insoweit die Schwere des Normverstoßes sowie der zu erwartenden rechtlichen Konsequenzen (Bußgelder, Vertragsstrafen, aufsichtsrechtliche Maßnahmen, etc.), die Erwartungen des Marktes sowie die Folgen für den Ruf und die Reputation des Unternehmens (letzteres jedoch nur unter dem Gesichtspunkt der informellen, finanziellen Sanktionen durch den Markt, da es andernfalls in den meisten Fällen an der Kursrelevanz scheitern dürfte). Daraus folgt gleichzeitig, dass sogar bloß unethisches (jedoch nicht gesetzeswidriges) Verhalten auch unter gewissen Umständen ad-hoc-publizitätspflichtig sein kann, sofern in einem solchen Fall finanzielle Einbußen durch Marktsanktionen in einem kursbeeinflussenden Maß zu erwarten sind.⁴⁹ Der (noch zum alten Recht erstellte und sich derzeit in Überarbeitung befindliche) Emittentenleitfaden 2013 der BaFin⁵⁰ nennt insoweit beispielhaft den Verdacht auf Bilanzmanipulation sowie die Ankündigung der Verweigerung des Jahresabschlusstests durch den Wirtschaftsprüfer als Umstände, in welchen „in der Regel ein erhebliches Preisbeeinflussungspotenzial gegeben“ sein dürfte.⁵¹

Wie aus den vorstehenden Ausführungen deutlich geworden sein dürfte, ist es schwierig die Pflicht zur Ad-hoc-Publizität im Abstrakten zu beschreiben, da eine Bewertung der konkreten Umstände des Einzelfalls ausschlaggebend für die rechtliche Einordnung ist. Häufig kommt es auf Nuancen des Sachverhaltes an, um bestimmen zu können, ob und wann eine Veröffentlichungspflicht in einer bestimmten Situation besteht.

Im Folgenden sollen daher zur Erläuterung die zuvor beschriebenen Grundsätze auf den eingangs dargestellten Fall „Wirecard“ angewendet werden, wobei aus Gründen der Aktualität die neuesten Vorwürfe (2019) gegen Wirecard Gegenstand dieses Beitrags sein sollen. Die Ad-hoc-Publizitätspflicht kann jedoch nicht ohne Bezug zur Vergangenheit beurteilt werden. Dies ergibt sich bereits daraus, dass die Erwartungen und mithin auch die Reaktionen des Marktes (insbesondere der Aktionäre) von den vorangegangenen marktbezogenen Geschehnissen in Bezug auf kursbeeinflussende Vorkommnisse beeinflusst werden. Für den „Fall“ Wirecard bedeutet dies, dass die Frage der Ad-hoc-Publizitätspflicht im Zusammenhang mit den Vorwürfe im Jahr 2019 nicht für sich allein beurteilt werden können, sondern im Kontext früherer, gleichartiger Vorkommnisse untersucht werden muss.

Ein wichtiger Faktor bei der Bewertung des Sachverhalts ist zunächst, ob es tatsächlich zu der vorgeworfenen Fälschung von Verträgen in den asiatischen Unternehmen des Wirecard-Konzerns

⁴⁸ Meyer/Veil/Rönnau MarktmissbrauchsR-HdB, § 10 Rn. 90

⁴⁹ Vgl. hierzu eingehend und mit weitere Nachweisen: Klöhn/Klöhn, 1. Aufl. 2018, MAR Art. 7 Rn. 406, 407

⁵⁰ Emittentenleitfaden der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, 4. Auflage, 2013, abrufbar unter https://www.bafin.de/SharedDocs/Downloads/DE/Leitfaden/WA/dl_emittentenleitfaden_2013.pdf (im Folgenden „BaFin Emittentenleitfaden 2013“)

⁵¹ BaFin Emittentenleitfaden 2013, S. 53

gekommen ist. Dies kann unter Zugrundelegung der derzeitigen Informationslage nicht abschließend beurteilt werden. So hat zwar das von der Kanzlei Rajah & Tann angefertigte Gutachten zu dieser Frage – jedenfalls nach eigener Aussage von Wirecard – keine systematischen Fälschungen, sondern vielmehr nur einige nicht ergebnisrelevante, „fehlerhafte Rechnungslegungsvorgänge“ ans Licht gebracht. Gleichzeitig sind die mutmaßlichen Enthüllungen des FT – Autors Dan McCrum jedoch – wie Wirecard selbst zugibt – teilweise zutreffend und beruhen auch auf tatsächlich existenten konzerninternen Dokumenten. Zwar mag man über die Motive der Wirecard-Führung streiten, jedoch ist es doch interessant, dass Wirecard nun eine unabhängige Prüfung des Sachverhaltes durch die Wirtschaftsprüfungsgesellschaft KPMG zulässt, nachdem man bereits eine externe Kanzlei mit der Prüfung des Sachverhaltes beauftragt hatte. Dabei dürfte auch die Ankündigung der Deutschen Schutzvereinigung für Wertpapierbesitz (DSW) eine maßgebliche Rolle gespielt haben, dass sie eine aktienrechtliche Sonderprüfung gemäß § 142 AktG durchsetzen werde, falls das Unternehmen selbst keine freiwillige externe Prüfung des Sachverhaltes durchführt.

Würde die Wirtschaftsprüfungsgesellschaft KPMG nach Prüfung des Sachverhaltes schlussendlich zu dem Ergebnis kommen, dass tatsächlich von Mitarbeitern der Wirecard-Töchter in Asien in nicht unerheblichem Maße Verträge gefälscht worden seien, wäre dies selbstverständlich ein Umstand, über den nach Art. 17 Abs. 1 MAR eine Ad-hoc-Mitteilung veröffentlicht werden müsste. Die asiatischen Wirecard-Töchter sind vorliegend vollkonsolidiert⁵², sodass das Ergebnis dieser Gesellschaften auch in den Konzernabschluss einzubeziehen wäre, weshalb sich dieser Umstand – auch unabhängig von etwaigen Reputationsverlusteffekten – direkt in der Konzernbilanz von Wirecard niederschlagen würde. Da sich die fraglichen Gesetzes- und Compliance-Verstöße insoweit sogar für den Konzern bilanziell auswirken würden, dürfte die Kursrelevanz dieses Umstandes wohl außer Frage stehen.

Würde das fragliche Gutachten von KPMG keine oder lediglich völlig unerhebliche Bilanzunrichtigkeiten feststellen, hätte Wirecard selbstverständlich ein unmittelbares Interesse an der Veröffentlichung dieses Umstands. Jedoch dürfte das Unternehmen hierzu auch gesetzlich verpflichtet sein. Indiziell ergibt sich die Kursrelevanz dieses Umstands zumindest daraus, dass sich der Aktienkurs in der Vergangenheit bei Dementierungen der Vorwürfe und Veröffentlichung der Zusammenfassung des Berichts der Kanzlei Rajah & Tann sofort merklich verbesserte und dass das Unternehmen in einem solchen Fall wohl weit weniger gefährdet wäre, aufsichtsrechtliche und ggf. auch strafrechtliche Sanktionen wegen bilanzrechtlichen Verstößen zu erleiden. Zwar wäre die BaFin oder die Staatsanwaltschaft selbstverständlich nicht an ein solches Gutachtenergebnis gebunden, jedoch wäre dies doch ein starkes Indiz für das Fehlen eines (vorwerfbaren) Gesetzesverstößes und damit für eine nicht gegebenen Ad-hoc-Publizitätspflicht der seinerzeitigen Untersuchungen.

Geht man nun zeitlich weiter zurück, wäre ein weiterer Anknüpfungspunkt für die Ad-hoc-Publizitätspflicht der Abschluss der Untersuchung der Kanzlei Rajah & Tann. Wirecard hat diesen

⁵² Wirecard AG, Halbjahresfinanzbericht vom 30.06.2019, S. 36 ff.

Umstand per Ad-hoc-Mitteilung veröffentlicht, was angesichts des Untersuchungsergebnisses wohl auch zu erwarten war. Das Gutachten von Rajah & Tann stellt den vorläufigen Endpunkt der Untersuchung des Verdachts von Bilanzfälschungen beziehungsweise Unregelmäßigkeiten in den asiatischen Wirecard-Töchtern dar. Hinsichtlich dieses Umstands dürfte zunächst das gleiche gelten, was zuvor hinsichtlich des Gutachtens von KPMG ausgeführt wurde. Darüber hinaus würde gegebenenfalls auch die Begehung von Straftaten durch einzelne Mitarbeiter im Zusammenhang mit Fehlbuchungen (welche auch durch das Gutachten von Rajah& Tann festgestellt wurden) für sich genommen bereits die Pflicht zur Veröffentlichung dieses Umstandes begründen. Das wäre wohl zumindest der Fall, wenn es sich bei den Mitarbeitern um Mitglieder der ersten oder zweiten Führungsebene handeln würde. Denn in diesem Fall wäre Wirecard als Konzernmutter wohl dahingehend selbst auch unmittelbar betroffen, weil eine Sanktionierung dieses Fehlverhaltens durch von der Konzernmutter ausgehende Personalmaßnahmen unumgänglich wären und ggf. auch die Einführung und Durchsetzung von (zusätzlichen) konzernweiten Compliance-Regelungen erforderlich würden. Die Kursrelevanz für die Wirecard-Aktie würde sich insoweit auch aus denselben Erwägungen (zusätzlich zu den Ausführungen, welche insoweit bereits zum KPMG-Gutachten gemacht wurden) ergeben.

Geht man weiter im Zeitstrahl zurück, wird es zunehmend schwieriger, die Frage der Ad-hoc-Pflicht zu beantworten. Ein weiterer Anknüpfungspunkt für die Ad-hoc-Publizitätspflicht wäre die Fertigstellung des vorläufigen und internen Berichts, auf welchen sich auch die FT – Artikel stützten. Insoweit ist zunächst festzuhalten, dass die Vorläufigkeit des Berichts nicht per se die Pflicht zur Veröffentlichung entfallen lässt, da Art. 7 Abs. 2, 3 MAR bei gestreckten Sachverhalten auch eine Qualifikation von Zwischenschritten als mögliche Insiderinformation vorsieht. Die Kursrelevanz dürfte auch bei einem nur vorläufigen Zwischenergebnis einer Untersuchung gegeben sein. Insoweit war auch aus den Erfahrungen mit Bilanzfälschungsvorwürfen in den vorherigen Jahren bekannt, wie der Aktienkurs auf die Veröffentlichung von Bilanzfälschungsvorwürfen reagierte, weshalb insoweit auch aus der damaligen Ex-ante-Perspektive eine Eignung zur Kursbeeinflussung durchaus zu bejahen wäre. Die „Vorbelastung des Unternehmens“ mit solchen Vorwürfen (unabhängig davon, dass diese Vorwürfe in der Vergangenheit nicht bestätigt werden konnten) spielt insoweit eine doppelte Rolle. Zunächst dient diese als Indikator, wie der Markt und insbesondere die Aktionäre auf das Bekanntwerden solcher Vorwürfe gegen Wirecard reagieren. Außerdem sorgt die Tatsache, dass das Unternehmen bereits zuvor häufiger mit solchen Vorwürfen konfrontiert war, dafür, dass die insoweit in der Voraussetzung enthaltene Erheblichkeitsschwelle („[...]geeignet wären, [...] den Kurs dieser Finanzinstrumente [...] erheblich zu beeinflussen“) faktisch abgesenkt wird, da der Markt (und insbesondere die Aktionäre) sensibler auf neuerliche Vorwürfe der Bilanzmanipulation reagiert. Hinsichtlich des Erfordernisses der „präzisen Information“ gilt, dass es insoweit auf den genauen Inhalt der Insiderinformation ankommt. Insoweit dürfte nicht darauf abzuheben sein, dass es noch unsicher ist, ob die im vorläufigen Bericht dargestellten Indizien hinsichtlich möglicher (systematischen) Konten- und Urkundenfälschungen deren Vorliegen letztlich mit der in Art. 7 Abs. 2 MAR geforderten Wahrscheinlichkeit nahelegen. Ad-hoc-mitteilungspflichtig wäre vorliegend der Umstand, dass ein vorläufiger Bericht Anhaltspunkte für das Vorliegen von (systematischen)

Konten- und Urkundenfälschungen geliefert hat, wobei die endgültige Untersuchung des Sachverhaltes noch andauere. Dies stellt einen Umstand dar, welcher bereits gegeben ist, weshalb insoweit auch eine „präzise Information“ vorliegt. Eine Pflicht zur Ad-hoc-Publizität in Bezug auf diesen Umstand wäre nach Ansicht der Verfasser daher bereits bei Fertigstellung des vorläufigen (internen) Berichts gegeben gewesen.

Als (zeitlich) frühester Anknüpfungspunkt für die Ad-hoc-Publizitätspflicht käme weiterhin möglicherweise auch bereits die Beauftragung der Kanzlei Rajah & Tann mit der internen Untersuchung der Ungereimtheiten in der Rechnungslegung am Unternehmensstandort in Singapur in Betracht. Zunächst gilt auch im Hinblick auf diese Information das Gleiche wie in Bezug auf die Fertigstellung des vorläufigen und internen Berichts, nämlich dass dieses Ereignis als Zwischenschritt in einem getreckten Vorgang jedenfalls potentiell ad-hoc-mitteilungspflichtig sein kann und dass insoweit aufgrund von Erfahrungen aus den vergangenen Jahren die Kursrelevanz auch vorliegen dürfte. Weiterhin dürfte auch insoweit nur auf den Umstand, dass die interne Untersuchung von möglichem Fehlverhalten durch eine externe Kanzlei in Auftrag gegeben wurde, abzustellen sein und nicht darauf, ob hinreichend wahrscheinlich ist, dass die Untersuchung letztlich ein etwaiges Fehlverhalten aufdeckt. In diesem Fall läge insoweit auch eine „präzise Information“ im Sinne des Art. 7 Abs. 2 MAR vor.

Hinsichtlich des Kursbeeinflussungspotentials gilt Folgendes:

Wirecard gibt sich hinsichtlich der Ergebnisse der der Untersuchung durch Rajah & Tann vorgeschalteten Untersuchung der Angelegenheit durch die konzerninterne Compliance-Abteilung widersprüchlich. So heißt es in der Pressemitteilung-Mitteilung vom 04.02.2019 wörtlich: „Die „interne Untersuchung hat zu Nachweisen geführt, dass die Vorwürfe unbegründet waren. [...] In Übereinstimmung mit unseren internen Compliance-Richtlinien hat sich das Compliance-Team dennoch für eine unabhängige Untersuchung durch die renommierte in Singapur ansässige Compliance-Kanzlei Rajah & Tann entschieden.“ Dies deutet nach dem Wortlaut zwar darauf hin, dass die interne Untersuchung durch die Compliance-Abteilung des Konzerns ergebnislos geblieben sei, jedoch sei dann die Frage erlaubt, weshalb in einem solchen Fall die Compliance-Abteilung überhaupt untersuchend tätig wurde, wenn die internen Compliance-Regelungen eine externe Untersuchung des Sachverhaltes auch dann erfordern, wenn die Untersuchung der Compliance-Abteilung ergibt, dass „die Vorwürfe unbegründet waren.“ Wahrscheinlicher dürfte sein, dass die vorgeschaltete Untersuchung der Compliance-Abteilung ein Fehlverhalten von Mitarbeitern zumindest nicht von vornherein völlig ausschließen konnte. Dies sollte dann von einem externen Dritten, der Kanzlei Rajah & Tann, untersucht werden. Aus der Tatsache, dass die Untersuchung von Rajah & Tann Fehlverhalten von Mitarbeitern im Zusammenhang mit der internen Rechnungslegung untersuchte (vgl. Pressemitteilung-Mitteilung vom 26.03.2019), lässt sich schlussfolgern, dass die vorgeschaltete Untersuchung der Compliance-Abteilung ebenfalls damit zusammenhängende Vorwürfe zum Gegenstand hatte. Die Sensibilität von (potentiellen) Rechnungslegungsverstößen in Konzernunternehmen im Rahmen der Bewertung, ob eine Information aufgrund des Kursbeeinflussungspotentials ad-hoc-publizitätspflichtig ist, ergibt sich zunächst generell daraus, dass die BaFin in Ihrem Emittentenleitfaden bereits den Verdacht auf Bilanzmanipulation als

Umstand deklariert, bei welchem „in der Regel ein erhebliches Preisbeeinflussungspotenzial gegeben“ sein dürfte. Eine besondere Sensibilität in Bezug auf diesen Umstand ergibt sich zudem speziell im Fall von Wirecard nach Ansicht der Verfasser daraus, dass Wirecard in der Vergangenheit bereits häufig mit (im Ergebnis zwar unbegründeten) Vorwürfen dieser Art „zu kämpfen hatte“, dies in allen Fällen aber stets zu massiven Kursausschlägen der Aktie des Unternehmens geführt hatte. Wie bereits dargestellt wurde, sind nach Auffassung der Verfasser bei der Abwägung, ob eine Information zur Kursbeeinflussung geeignet ist, auch insbesondere solche (historischen) Umstände zu berücksichtigen, die ihren Ursprung speziell im betroffenen Unternehmen haben und insoweit gegebenenfalls sogar ein „Alleinstellungsmerkmal“ dieses Unternehmens darstellen („subjektive Faktoren“). Daher ist nach diesseitigem Dafürhalten auch insoweit Kursbeeinflussungspotential der Information in diesem Fall zu bejahen.

Aus dem zuvor Dargestellten ergibt sich, dass nach Ansicht der Verfasser bereits eine Pflicht zur Ad-hoc-Publizität bei Beauftragung der Kanzlei Rajah & Tann mit der Untersuchung der Vorwürfe von Fehlverhalten von Mitarbeitern im Zusammenhang mit der internen Rechnungslegung bestand. Die Ad-hoc-Publizitätspflicht ist insoweit auf die Information gerichtet, dass Wirecard die Kanzlei Rajah & Tann mit der fraglichen Untersuchung beauftragt hat.

Zwar ist zum aktuellen Zeitpunkt noch unklar, ob die Verweigerung des Testats für die Richtigkeit der Jahresbilanz 2017 für die singapurische Wirecard-Tochter Wirecard Singapore Pte. Ltd. durch deren Wirtschaftsprüfer Ernst & Young ebenfalls mit den Vorwürfen der FT gegen die asiatischen Wirecard-Töchter zusammenhängt, jedoch soll im Folgenden auch untersucht werden, ob die Verweigerung des Testats einen veröffentlichungspflichtigen Umstand nach Art. 17 Abs. 1 MAR darstellt. Dies ist der Fall. Mit Blick auf die Voraussetzungen der Insiderinformation besteht hinsichtlich dieser Information insbesondere auch die Eignung zur Kursbeeinflussung. Neben den (starken) kursbeeinflussenden Auswirkungen, die bloße Vorwürfe von Bilanzunrichtigkeiten in der Vergangenheit auf die Wirecard-Aktie hatten, welche auch in diesem Zusammenhang ein Indiz für die Kursrelevanz der Informationen darstellen, geht auch die BaFin – wie bereits dargestellt – in ihrem Emittentenleitfaden davon aus, dass die Verweigerung des Jahresabschluss-testats durch den Wirtschaftsprüfer als Umstand, der „in der Regel ein erhebliches Preisbeeinflussungspotenzial“ besitzt, zu qualifizieren ist. Schließlich ist das genannte Wirecard-Konzernunternehmen ebenfalls vollkonsolidiert⁵³, sodass dessen Ergebnis auch in die Konzernbilanz einzustellen ist, was wiederum den Emittentenbezug der Information mit Blick auf Wirecard herstellt. Wirecard war daher auch hinsichtlich der Verweigerung des Testats für die Richtigkeit der Jahresbilanz 2017 für die singapurische Wirecard-Tochter Wirecard Singapore Pte. Ltd. zum Zeitpunkt der Bekanntgabe seitens der Wirtschaftsprüfungsgesellschaft Ernst & Young ad-hoc-publizitätspflichtig.

Insoweit ist als Zwischenergebnis festzuhalten, dass alle zuvor untersuchten Umstände beziehungsweise Ereignisse nach Ansicht der Verfasser grundsätzlich der Pflicht zur Veröffentlichung im Wege einer Ad-hoc-Mitteilung nach Art 17 Abs. 1 MAR unterfallen.

⁵³ Wirecard AG, Halbjahresfinanzbericht vom 30.06.2019, S. 36 ff.

2. (Temporäre) Befreiung von der Veröffentlichungspflicht

Besteht eine Veröffentlichungspflicht nach Art. 17 Abs. 1 MAR im Hinblick auf eine bestimmte Insiderinformation, kann ein Unternehmen unter Umständen dennoch von einer Veröffentlichung dieses Umstandes (zumindest zeitweise) absehen, da das Gesetz insoweit eine Reihe von Ausnahmen von einer „dem Grunde nach“ vorliegenden Ad-hoc-Publizitätspflicht im Einzelfall vorsieht. Greift eine solche Ausnahme, kann der Emittent die Veröffentlichung der Information zunächst aufschieben. Liegen die Voraussetzungen der Ausnahmen nicht mehr vor, muss der Emittent die Veröffentlichung unverzüglich nachholen.⁵⁴

Diese Ausnahmen sind in Art. 17 Abs. 4, 5 MAR gesetzlich geregelt. Nach Art. 17 Abs. 5 MAR ist der Emittent, wenn er ein Kredit- oder Finanzinstitut ist, aus Gründen der Stabilität des Finanzsystems bei (kumulativem) Vorliegen der Voraussetzungen des Art. 17 Abs. 5 MAR von der Publizitätspflicht zunächst zum Aufschub der Veröffentlichung der Insiderinformation berechtigt. Mangels Relevanz⁵⁵ für das Thema des Beitrags soll dieser Ausnahmetatbestand jedoch vorliegend nicht weiter beleuchtet werden.

Der Emittent ist ferner gem. Art. 17 Abs. 4 MAR von der Ad-hoc-Publizitätspflicht zunächst befreit beziehungsweise kann die Veröffentlichung der entsprechenden Ad-hoc-Mitteilung aufschieben, wenn (a) die unverzügliche Offenlegung geeignet wäre, die berechtigten Interessen des Emittenten zu beeinträchtigen, (b) die Aufschiebung der Offenlegung nicht geeignet wäre, die Öffentlichkeit irrezuführen, und (c) der Emittent die Geheimhaltung dieser Informationen sicherstellen kann. Diese Voraussetzungen müssen insgesamt kumulativ vorliegen. Die Befreiung nach Art. 17 Abs. 4 MAR nimmt der betroffene Emittent bei Vorliegen der Voraussetzungen eigenverantwortlich vor – sie unterliegt nicht einer vorherigen Genehmigungspflicht durch die BaFin.⁵⁶

Eine Beeinträchtigung berechtigter Interessen im Sinne des Art. 17 Abs. 4 MAR ist im Grundsatz anzunehmen, wenn dem Unternehmen durch die Veröffentlichung ein Nachteil droht, der jedoch eine hinreichende Eintrittswahrscheinlichkeit und auch eine hinreichende Intensität (Erheblichkeit, Schwere) aufweisen muss.⁵⁷ Insoweit ist erforderlich, dass *„die sofortige Ad-hoc-Publizität den Kapitalwert des Emittenten gefährdet, weil die erwarteten Kosten der sofortigen Ad-hoc-Publizität größer sind als die erwarteten Kosten des Aufschubs.“*⁵⁸ Wegen der Unschärfe des Begriffs der Emittenteninteressen besteht weitgehend Einigkeit darüber, dass insoweit auf die

⁵⁴ Klöhn/Klöhn, 1. Aufl. 2018, MAR Art. 17 Rn. 299

⁵⁵ Der Ausnahmetatbestand erfordert (unter anderem), dass die Veröffentlichung der maßgeblichen Information im Wege der Ad-hoc-Mitteilung die Stabilität des Finanzsystems gefährdet. Da dies jedoch (mangels systemischer Relevanz) auch dann nicht anzunehmen wäre (vgl. hierzu Meyer/Veil/Rönnau *MarktmissbrauchsR-HdB*, § 10 Rn. 146), wenn der Wirecard-Konzern aufgrund von Rechnungslegungsfehlern unter ernsthaften Liquiditätsproblemen leiden würde, ist dieser Ausnahmetatbestand im Hinblick auf die inhaltliche Ausrichtung der vorliegenden Abhandlung bereits nicht von Relevanz.

⁵⁶ Klöhn/Klöhn, 1. Aufl. 2018, MAR Art. 17 Rn. 134

⁵⁷ Meyer/Veil/Rönnau *MarktmissbrauchsR-HdB*, § 10 Rn. 99, 100

⁵⁸ Klöhn/Klöhn, 1. Aufl. 2018, MAR Art. 17 Rn. 151

Interessen der Aktionäre des Unternehmens abzustellen ist.⁵⁹ Mit Blick auf diese Einschätzung hat der Emittent jedoch einen Beurteilungsspielraum.⁶⁰ Die European Security and Markets Authority („ESMA“) hat zur Auslegung des Begriffs der Beeinträchtigung berechtigter Interessen (nicht abschließende) Leitlinien⁶¹ mit Fallgruppen veröffentlicht, welche jedoch für die vorliegende Fallgestaltung keine Hinweise enthalten. Der Schutz der Unternehmensreputation kann grundsätzlich ein berechtigtes Interesse der Gesellschaft beziehungsweise von deren Aktionären sein. Allerdings ist insoweit zu beachten, dass zwar einerseits Aktionären daran gelegen ist, dass der (untadelige) Ruf des Unternehmens als wertstiftendes Element erhalten bleibt, jedoch sind Aktionäre gleichzeitig daran interessiert, von den reputationsschädigenden Umständen zu erfahren, um gegebenenfalls auch ihre Kontrollrechte insoweit ausüben zu können. Beide Aktionärsinteressen können sich in gewissen Situationen diametral entgegenstehen. In solchen Fällen dürfte es jedoch keine schematischen Lösungsansätze geben, sodass die Beurteilung des Sachverhaltes immer bei aller Unsicherheit nur im konkreten Einzelfall zu erfolgen hat.⁶²

Als zweite Voraussetzung wird von Art. 17 Abs. 4 MAR statuiert, dass die Veröffentlichung der Ad-hoc-Meldung nur aufgeschoben werden darf, wenn dadurch nicht die Gefahr einer Irreführung der Öffentlichkeit entsteht. Abstrakt liegt dies vor, wenn es wahrscheinlich ist, dass durch den Aufschub oder durch ein sonstiges Verhalten des Emittenten am Markt Fehlvorstellungen entstehen, die sich erheblich von der tatsächlichen Lage unterscheiden. Die insoweit in den ESMA-Leitlinien aufgestellten Fallgruppen knüpfen allesamt an eine vorherige explizite oder implizite Kommunikation des Unternehmens an, welche inhaltlich den Informationen, die nunmehr Gegenstand der Ad-hoc-Publizität sind, entgegenstehen. Daraus ist zu schließen, dass es im Regelfall nicht zu einer Irreführung kommt, wenn ein Unternehmen zu der fraglichen Angelegenheit keinerlei Aussagen kommuniziert hat.⁶³

Schließlich darf ein Unternehmen die unverzügliche Ad-hoc-Mitteilung auch nicht aufschieben, wenn es die Geheimhaltung der betroffenen Informationen nicht sicherstellen kann. Insoweit normiert Art. 17 Abs. 7 MAR, dass der Emittent die fragliche Insiderinformation so schnell wie möglich veröffentlichen muss, wenn im Markt bereits ausreichend präzise Gerüchte existieren, welche Grund zu der Annahme geben, dass die Vertraulichkeit der Information nicht mehr gewährleistet ist. Insoweit ist es – anders als nach der früheren Rechtslage – nicht mehr maßgeblich, ob die Quelle des Gerüchts in der Sphäre des Emittenten liegt. Unabhängig von dem Ursprung des Gerüchts ist der Emittent in einem solchen Fall verpflichtet, die fragliche Insiderinformation zu veröffentlichen.⁶⁴

Im Folgenden sollen die Ereignisse und Umstände, welche bereits zuvor als nach Art. 17 Abs. 1 MAR grundsätzlich veröffentlichungspflichtig identifiziert wurden, nunmehr darauf geprüft

⁵⁹ Meyer/Veil/Rönnau MarktmissbrauchsR-HdB, § 10 Rn. 98; Klöhn/Klöhn, 1. Aufl. 2018, MAR Art. 17 Rn. 146 ff.

⁶⁰ Meyer/Veil/Rönnau MarktmissbrauchsR-HdB, § 10 Rn. 103

⁶¹ ESMA, Mar-Leitlinien – Aufschub der Offenlegung von Insiderinformationen vom 20.10.2016, ESMA/2016/1478 (im Folgenden: „**ESMA Leitlinien**“)

⁶² Vgl. hierzu eingehend Klöhn/Klöhn, 1. Aufl. 2018, MAR Art. 17 Rn. 235-237

⁶³ Zum Ganzen Meyer/Veil/Rönnau MarktmissbrauchsR-HdB, § 10 Rn. 123

⁶⁴ Klöhn/Klöhn, 1. Aufl. 2018, MAR Art. 17 Rn. 284

werden, ob Wirecard befugt (gewesen) wäre, von einer Veröffentlichung der fraglichen Insiderinformationen im Wege der Ad-hoc-Meldung zum jeweils maßgeblichen Zeitpunkt zunächst abzusehen.

Hinsichtlich des Ergebnisses der (derzeit noch andauernden) externen Untersuchung der Vorwürfe gegen Wirecard durch die Wirtschaftsprüfungsgesellschaft KPMG gilt, dass die Veröffentlichung des Ergebnisses – unabhängig davon wie dieses ausfallen würde – wohl nicht nach Art. 17 Abs. 7 MAR aufgeschoben werden dürfte. So würde es insoweit bereits an berechtigten Interessen des Emittenten (Aktionärsinteressen) fehlen, da aufgrund der wiederholten Veröffentlichung von Vorwürfen seitens der FT und von Dementi seitens Wirecard (und des damit verbundenen volatilen Kursverlaufs der Wirecard Aktie) wohl das Aktionärsinteresse der Kenntniserlangung von etwaig vorliegenden reputationsschädigenden Umständen vorliegend das Interesse an einem Schutz der Unternehmensreputation (soweit dies angesichts der Umstände in Bezug auf den Vorwurf der Bilanzfälschung zu diesem Zeitpunkt überhaupt noch ein relevanter Faktor wäre) überwiegen müsste. Würde die Untersuchung von KPMG tatsächlich Bilanzunregelmäßigkeiten im großen Stil ans Licht bringen, würde sich aufgrund der vorangegangenen Dementierungen der Gerüchte diesbezüglich ein Aufschub bereits aufgrund der ansonsten bestehenden Irreführung der Öffentlichkeit (Art. 17 Abs. 4 lit. b MAR) verbieten.

Die gleichen Erwägungen gelten hinsichtlich des nach Art 17 Abs. 1 MAR veröffentlichungspflichtigen Umstands, dass das Gutachten der Kanzlei Rajah & Tann mit dem bereits zuvor dargestellten Ergebnis abgeschlossen wurde.

Hinsichtlich der veröffentlichungspflichtigen Ereignisse beziehungsweise Umstände der Fertigstellung des vorläufigen und internen Berichts („preliminary report“), auf welchen sich auch die diversen Artikel der FT stützen sowie der Beauftragung der Kanzlei Rajah & Tann mit der internen Untersuchung der Ungereimtheiten in der Rechnungslegung gilt nach Ansicht der Verfasser, dass es insoweit ebenfalls an dem berechtigten Interesse des Emittenten (Aktionärsinteresse) fehlen dürfte, das einen Aufschub der Veröffentlichung der genannten Umstände beziehungsweise Ereignisse im Wege der Ad-hoc-Mitteilung rechtfertigen würden. Aufgrund der dargestellten Historie des Wirecard-Konzerns im Zusammenhang mit Vorwürfen der Bilanzmanipulation beziehungsweise Rechnungslegungsfehlverhalten (und der damit verbundenen Aktienkursausschlägen), besteht ein besonderes Interesse der Aktionäre an einem frühzeitigen Informationsverhalten und transparenten Umgang mit derlei Informationen. Dies ergibt sich bereits auch deshalb, da sich bei den (unbegründeten) Vorwürfen in der Vergangenheit oftmals Investoren durch Leerverkäufe vor Veröffentlichung der Vorwürfe in Stellung gebracht hatten, wodurch die Aktie zusätzlich unter Druck gesetzt wurde. Würde die Veröffentlichung zum Schutz des Unternehmens vor Reputationsverlust aufgeschoben werden und würde sich im Nachhinein herausstellen, dass tatsächlich Bilanzunregelmäßigkeiten aufgetreten oder sogar Manipulationen begangen worden sind, wäre der daraus entstehende Reputationsverlust für Wirecard massiv, da sich das Unternehmen dann (im Gegensatz zu früher) tatsächlich auch Eigenverschulden bei der Behandlung der Angelegenheit vorwerfen lassen müsste. Würde man hingegen die in Rede stehenden Umstände frühzeitig veröffentlichen und würde sich im Nachhinein herausstellen, dass insoweit keine Unregelmäßigkeiten (oder Manipulationen)

festgestellt werden können, würde der Aktienkurs nach Veröffentlichung der fraglichen Ad-hoc Mitteilung zwar zeitweise möglicherweise nachgeben, jedoch würde sich dieser (spätestens) bei Veröffentlichung des positiven Prüfungsergebnisses wieder erholen und das Unternehmen dürfte zudem einen Imagegewinn durch den transparenten Umgang mit der Angelegenheit verzeichnen. Wägt man diese beiden Risiko- beziehungsweise Unsicherheitspositionen ab, kommt man daher zu dem Ergebnis, dass insoweit die Aktionärsinteressen an einer (frühzeitigen) Veröffentlichung der Umstände beziehungsweise Ereignisse überwiegen. Mangels berechtigter Emittenteninteressen wäre ein Aufschub der Veröffentlichung daher nicht zulässig.

Gerade durch eine unterlassene Veröffentlichung einer Ad-hoc-Mitteilung in einem solchen Fall wird der Eindruck, dass das Unternehmen „etwas zu verbergen habe“, immer weiter verstärkt. Herrscht in einem Unternehmen der Verdacht eines Fehlverhaltens in Bezug auf die Rechnungslegung, ist es insoweit erforderlich, transparent mit diesem Verdacht umzugehen. Je länger ein Unternehmen insoweit mit der Information der Öffentlichkeit zuwartet, desto drastischer wird die (negative) öffentliche Reaktion sein, wenn ein solches Fehlverhalten tatsächlich bestätigt und schlussendlich bekannt wird. Diesbezüglich darf auch nicht vernachlässigt werden, dass es durchaus schwierig ist, eine interne Untersuchung zu einem unternehmensübergreifenden Fehlverhalten im Konzern vor der Öffentlichkeit geheim zu halten. Aufgrund der Beteiligung einer Vielzahl von Personen bei einem solchen Prozess ist die „Informationskontrolle“ nur sehr schwierig umzusetzen. In einer Zeit, in der „Leaks“ von vertraulichen Informationen und Dokumenten an der Tagesordnung sind und in der ein Whistleblower-Verhalten sogar von öffentlichen Stellen gefördert wird⁶⁵, sollte ein Unternehmen nicht zu leichtfertig mit der Gefahr umgehen, welche mit einem zu langen Zuwarten mit derartigen Veröffentlichungen einhergeht. Auch die Artikel der FT über Wirecard beruhen nach Angaben des Autors auf Informationen, die dieser durch einen Whistleblower im Konzern erhalten haben soll. Berücksichtigt man dies und das daraus erwachsende (und mit fortschreitender Zeit ansteigende) Risiko für ein Unternehmen, dürfte nur in den seltensten Fällen das Interesse des Emittenten (beziehungsweise der Aktionäre) bei (vermuteten) Unregelmäßigkeiten in der Rechnungslegung dahingehen, dass eine frühzeitige Information der Öffentlichkeit zu unterlassen und eine entsprechende Ad-hoc-Mitteilung aufzuschieben ist.

Schließlich gilt mit Blick auf den veröffentlichungspflichtigen Umstand der Verweigerung des Testats für die Richtigkeit der Jahresbilanz 2017 für die singapurische Wirecard-Tochter Wirecard Singapore Pte. Ltd., dass auch insoweit ein Aufschub der Veröffentlichung nicht zulässig war. Diesbezüglich können die zuvor dargestellten Erwägungen übertragen werden. Zudem gilt, dass das Wirtschaftsprüferstatat ein integraler Bestandteil des Jahresabschlusses eines Unternehmens (§ 316 HGB) ist, welcher wiederum Relevanz für den Konzernabschluss entfaltet. Sinn und Zweck des Prüfungserfordernisses des Jahresabschlusses eines Unternehmens liegen in der Sicherstellung der Verlässlichkeit und Ordnungsmäßigkeit der in (Konzern-)Jahresabschluss und (Konzern-)Lagebericht enthaltenen Informationen, in der Information der Vertreter und

⁶⁵ So hat beispielsweise die BaFin ein eigenes Whistleblower-Portal („BaFin Hinweisgeberstelle“) auf ihrer Internetseite eingerichtet, in welchem anonyme Hinweise zu aufsichtsrechtlich-relevanten Sachverhalten eingereicht werden können: <https://www.bkms-system.net/bkwebanon/report/clientInfo?cin=2BaF6&language=ger>

Kontrollorgane einer Gesellschaft (bei letzterem auch insbesondere für die Wahrnehmung der Aufsichtsfunktion relevant) sowie in der Bestätigung gegenüber der Allgemeinheit (unter anderem auch den Aktionären), dass der Abschluss mit den Rechnungslegungsvorschriften und den gesellschaftsvertraglichen Vorschriften übereinstimmt.⁶⁶ Aufgrund dieser herausragenden Bedeutung des Jahresabschlussstats für die Information aller Stakeholder kann dem Emittenten mit Blick auf den Umstand der Versagung des Testats kein für einen Aufschub der Veröffentlichung erforderliches berechtigtes Interesse zugebilligt werden.

Aus dem zuvor Dargestellten ergibt sich, dass Wirecard nicht befugt war beziehungsweise ist, von einer Veröffentlichung der genannten Insiderinformationen im Wege der Ad-hoc-Mitteilung abzusehen. Ein etwaiger Aufschub war folglich nicht zulässig.

IV. Ergebnis

In diesem Beitrag wurde anhand des Beispiels Wirecard dargestellt, welche Ad-hoc-Publizitätspflichten einen Emittenten im Umgang mit Vorwürfen von Fehlverhalten in Bezug auf die konzern-interne Rechnungslegung beziehungsweise von Bilanzmanipulationen treffen. Als abschließendes Ergebnis kann zusammenfassend festgehalten werden, dass in Bezug auf diese sensiblen und öffentlichkeitsrelevanten Bereiche hohe Transparenzanforderungen dergestalt an die Adressaten der Pflicht zur Adhoc-Publizität zu stellen sind, dass bereits in einem sehr frühen Stadium über den Verdacht von möglicherweise vorliegenden Rechnungslegungsfehlern oder Bilanzunrichtigkeiten im Wege einer Ad-hoc-Mitteilung zu berichten ist. Dies gilt insbesondere, wenn Untersuchungen zur Prüfungen solcher Vorwürfe durch externe Dritte eingeleitet werden oder diesbezüglich Zwischen- beziehungsweise Endergebnisse vorliegen.

Ein gesteigertes Interesse der Allgemeinheit an der Information über Rechnungslegungsfehler oder Bilanzunrichtigkeiten in einem ad-hoc-publizitätspflichtigen Unternehmen ist zudem anzunehmen, wenn das fragliche Unternehmen bereits in der Vergangenheit (mehrfach) wegen solcher Vorkommnisse oder auch nur (unbegründeten) Vorwürfen diesbezüglich in der Öffentlichkeit stand. Damit einher geht in einem solchen Fall ein gesteigertes Interesse des Unternehmens (beziehungsweise seiner Aktionäre) an einer möglichst frühzeitigen Information der Öffentlichkeit über den Verdacht eines neuerlichen Fehlverhaltens im Zusammenhang mit dessen Rechnungslegung, da bei einem längeren Zuwarten befürchtet werden muss, dass die negative Reaktion der Öffentlichkeit (insbesondere tatsächliche und potentielle Anleger, Börseninformationsdienste, Interessensvertretergruppen von Aktionären, etc.) und dadurch auch des Aktienkurses umso drastischer ausfallen wird. Im Extremfall könnte die Folge sogar eine nachhaltige Schädigung des Unternehmens sein. Dies führt dazu, dass ein Aufschub einer Ad-hoc-Mitteilung über Umstände, die einen solchen Verdacht betreffen, selbst in einem frühen Stadium nur in Ausnahmefällen im Unternehmensinteresse liegt, wenn das Unternehmen bereits früher mit Vorwürfen dieser Art öffentlich konfrontiert war.

⁶⁶ MüKoBilanzR/Bormann, 1. Aufl. 2013, HGB § 316 Rn. 1-4