

Ad-hoc-Publizität in Österreich – Analyse der Jahre 2015 bis 2020 inklusive Berücksichtigung der Covid-19-Pandemie

Research Paper

FH-Prof. Mag. Monika Kovarova-Simecek

FH St. Pölten, Department Digital Business und Innovation, St. Pölten,

E-Mail: monika.kovarova-simecek@fhstp.ac.at

Bettina Berger, BA

Fachhochschule St.Pölten, Department für Digital Business & Innovation, Sankt Pölten,

E-Mail: wf191509@fhstp.ac.at

Marie-Therese Reichebner, BA

Fachhochschule St.Pölten, Department für Digital Business & Innovation, Sankt Pölten,

E-Mail: wf191519@fhstp.ac.at

Abstract

Die Ad-hoc-Publizitätspflicht schafft Transparenz am Kapitalmarkt, indem börsennotierte Unternehmen dazu verpflichtet werden, Insider-Informationen unmittelbar an die Öffentlichkeit zu kommunizieren. Die anlassbezogene Mitteilung derartiger Informationen unterstützt die Funktionsfähigkeit des Marktes und dient der Vorbeugung ihres Missbrauchs. Durch ihr Preisbeeinflussungspotenzial ist die Veröffentlichung von Insider-Informationen besonders wichtig für börsennotierte Aktiengesellschaften. Wie viele dieser Mitteilungen zu welchen Themen in Österreich publiziert werden, blieb bislang weitgehend unerforscht. Auch mit den konkreten Auswirkungen der Covid-19-Pandemie und die daraus entstehenden Ad-hoc-pflichtigen Ereignisse, beschäftigte sich bislang keine Studie. Aus diesem Grund befasst sich diese Studie mit der Entwicklung der Ad-hoc-Publizität in Österreich in den Jahren 2015 bis 2020 inklusive Berücksichtigung der Corona-Pandemie. Die Ergebnisse der Studie zeigen, dass die Anzahl der veröffentlichten Ad-hoc-Meldungen über die Jahre gestiegen ist und sich deren Inhalte verändert haben. Darüber hinaus konnte beobachtet werden, dass nur ein geringer Teil, der im Jahr 2020 veröffentlichten Meldungen einen Bezug zur Pandemie im Titel aufweist.

1 Einleitung

“The financial community must always be given the most realistic picture possible of the current and future business situation of the listed company. After all, transparency creates trust and that is a company’s greatest asset – especially in times of crisis.”, so Prof. Dr. Henning Zülch (2020), der Lehrstuhlinhaber für Rechnungswesen, Wirtschaftsprüfung und Controlling an der HHL Leipzig Graduate School of Management. Eine der wichtigsten Aufgaben der Kommunikation von Unternehmen gegenüber dem Kapitalmarkt ist es, Transparenz und infolgedessen Vertrauen zu schaffen. Dabei kann auf verschiedene Kommunikationsinstrumente, wie dem Jahresbericht, eine Veröffentlichung auf der Unternehmenswebseite oder eine Pressemitteilung zurückgegriffen werden. Bei wichtigen Informationen, die insbesondere unerwartete und unbekannt Sachverhalte betreffen, müssen Unternehmen dafür sorgen, dass eine gewisse Mindestanzahl an Empfängern von diesen erfährt. In diesem Fall ist eine Veröffentlichung der Informationen in Form einer Ad-hoc-Meldung erforderlich (Schnorrenberg, 2008, S.29).

Um Transparenz am Kapitalmarkt zu gewährleisten, hat der Gesetzgeber eine Ad-hoc-Publizitätspflicht eingeführt, welche auf europäischer Ebene in der Marktmissbrauchsverordnung verankert ist. Diese wurde in Österreich im Börsegesetz (BörseG) umgesetzt. In Folge dieser Rechtsvorschriften sind Emittenten von Finanzinstrumenten dazu verpflichtet, Insider-Informationen unmittelbar an die Öffentlichkeit zu kommunizieren (FMA, 2013, S.57). Dabei verfolgt die Ad-hoc-Publizität drei vorrangige Ziele, die gemeinsam die Schaffung von Transparenz anstreben. Einerseits sollen alle Marktteilnehmer gleichzeitig mit denselben Informationen versorgt werden, sodass faire Marktbedingungen geschaffen werden. Des Weiteren soll der falsche Gebrauch von Insider-Informationen verhindert und die Funktionsfähigkeit des Marktes unterstützt werden (FMA, 2013, S.57). Die Ad-hoc-Publizitätspflicht ergänzt andere Publizitäts- und Kommunikationspflichten, wie die Regel- oder Beteiligungspublizität. Sie ersetzt diese aber nicht.

Da Insider-Informationen per Definition ein erhebliches Preisbeeinflussungspotenzial des Aktienkurses innehaben, ist der Umgang mit jenen und die Häufigkeit der Veröffentlichung solcher Meldungen für börsennotierte Unternehmen von besonderer Bedeutung (Gips & Unverzagt, 2018, S. 414). Der wissenschaftliche Diskurs zu diesem Thema blieb bislang allerdings vernachlässigt. So gibt es derzeit keine Studie, die sich mit der Anzahl und den Themen der Ad-hoc-Meldungen, die in Österreich veröffentlicht werden, beschäftigt. Vor allem im Zuge der Covid-19 Pandemie gewinnt die Bekanntmachung von (negativen) Informationen zur wirtschaftlichen Lage eines Unternehmens an Bedeutung. Die Teilnehmer des Kapitalmarkts sind an Meldungen, wie der Verschiebung von Hauptversammlungen und damit einhergehenden Gewinnverwendungsbeschlüssen oder veränderten Prognosen interessiert. Derartige Informationen müssen mittels Ad-hoc-Meldung an die Öffentlichkeit kommuniziert werden (Poelzig & Strobel, 2020, S. 1088f.). Auch zu der Entwicklung der Ad-hoc-Publizität in Österreich seit Beginn der Pandemie wurden bislang wenige explizite Studien veröffentlicht.

Aufgrund der mangelnden wissenschaftlichen Auseinandersetzung mit dem Thema Ad-hoc-Publizität in Österreich, beschäftigt sich der vorliegende Beitrag mit der Entwicklung der Anzahl der Ad-hoc-Mitteilungen, welche von österreichischen börsennotierten Unternehmen veröffentlicht wurden, in den Jahren 2015 bis 2020. Im Lichte der Covid-19 Pandemie wird des Weiteren insbesondere analysiert, welche Meldungen die Krise und dessen Auswirkungen adressieren. Zuvor wird die Ad-hoc-Publizitätspflicht und ihre rechtlichen Rahmenbedingungen im Detail erläutert sowie der derzeitige Forschungsstand dieses Themengebiets beleuchtet.

2 Die Ad-hoc-Publizität

Börsennotierte Unternehmen in Österreich unterliegen einer Vielzahl an Publizitätspflichten. Eine dieser ist die Ad-hoc-Publizitätspflicht. Der aus dem lateinischen stammende Begriff Ad-hoc-Publizität (= sofortige Veröffentlichung) beschreibt die Pflicht aller Emittenten von Finanzinstrumenten Insider-Informationen unmittelbar zu veröffentlichen. Insider-Informationen sind präzise Informationen, welche das Potenzial haben den Kurs eines Finanzinstruments wesentlich zu beeinflussen. Durch diese Verpflichtung soll verhindert werden, dass Unterneh-

mensinsider einen Vorteil gegenüber anderen Marktakteuren besitzen, indem sichergestellt wird, dass alle MarktteilnehmerInnen zu jeder Zeit denselben Informationsstand aufweisen (Gips & Unverzagt, 2018, S. 413f.). Diese These kann ebenfalls durch Fama's Theorie des effizienten Marktes (Effizienzmarkthypothese) unterstützt werden, in welcher er erläutert, dass der Finanzmarkt unmittelbar alle verfügbaren Informationen in Form der Aktienkurse widerspiegeln kann (Scheufele & Haas, 2008, S. 25f.). Obwohl diese Betrachtung des Kapitalmarktes bereits überholt ist, bildet diese Theorie nach wie vor einen wichtigen Referenzpunkt in der Kapitalmarktforschung und strich bereits 1965 die Relevanz von Informationen im Finanzkontext hervor. Aus diesem Grund ist es wesentlich, dass Unternehmen Insider-Information unmittelbar veröffentlichen. Neben dem Ziel denselben Informationsstand aller Marktteilnehmer herzustellen, verfolgt die Ad-hoc-Publizität zwei weitere Ziele. Einerseits unterstützt sie die Funktionsfähigkeit des Marktes und andererseits dient sie der Vorbeugung des Missbrauchs von Insider-Informationen. Anders als die Regelpublizität ist die Ad-hoc-Publizität anlassbezogen und hat daher keine Fristen oder festgesetzten Termine (FMA, 2013, S. 58). Liegt eine Insider-Information vor, muss diese unmittelbar veröffentlicht werden.

Nachfolgend werden die rechtlichen Grundlagen der Ad-hoc-Publizitätspflicht auf europäischer und nationaler Ebene erläutert. Darüber hinaus werden die Fragen, wann der Tatbestand einer Insider-Information vorliegt und wie diese veröffentlicht werden muss, beantwortet.

2.1 Rechtliche Rahmenbedingungen

Auf europäischer Ebene wird die Veröffentlichung von Insider-Informationen (Ad-hoc-Publizität) in Art. 17 der Marktmissbrauchsverordnung (Market Abuse Regulation, MAR), Nr. 596/2014, geregelt, welche seit dem 3. Juli 2016 direkt in den Mitgliedstaaten der Europäischen Union zur Anwendung kommt (Rathhammer & Sam, 2016, S. 436). Zuvor wurde diese in der Marktmissbrauchsrichtlinie 2003/6/EG erfasst. Die Marktmissbrauchsverordnung verfolgt das Ziel Marktmissbrauch zu verhindern und so die Integrität der Finanzmärkte und das Vertrauen der Öffentlichkeit in Finanzinstrumente zu sichern. Eine wesentliche Änderung mit der neuen Verordnung bestand in der Erweiterung des Anwendungsbereichs, da zuvor nur Emittenten von Finanzinstrumenten, welche auf einem geregelten Markt gehandelt wurden, dieser Publizitätspflicht unterlagen. Aufgrund des zunehmenden Handels auf alternativen Plattformen, wie einem multilateralen oder organisierten Handelssystem, unterliegen mit der aktuellen Verordnung nun auch jene Emittenten dieser Veröffentlichungspflichten. Des Weiteren wurde die Zeitspanne, in welcher die Ad-hoc-Meldungen auf der Webseite des Emittenten veröffentlicht sein müssen, von sechs Monate auf fünf Jahre verlängert. Darüber hinaus müssen diese in einem amtlich bestellten System gespeichert werden. In Österreich übernimmt dies die Österreichische Kontrollbank (OeKB). Neben diesen Änderungen wurden auch die verwaltungsrechtlichen finanziellen Strafen deutlich erhöht. Die Begriffsbestimmung einer Insider-Information, welche in Art. 7 Abs. 1 der Marktmissbrauchsverordnung definiert ist, blieb allerdings unverändert (ebd. S. 439f.).

In Österreich wurden die Marktmissbrauchsverordnung, die zugehörige Richtlinie über strafrechtliche Sanktionen bei Marktmanipulation 2014/57/EU und die entsprechenden Durchführungsrechtsakte mit dem Bundesgesetzblatt I NR. 2017/107, welches am 3. Jänner 2018 rechtsverbindlich wurde, im Börsegesetz 2018 (BörseG) realisiert (ebd., S. 436; FMA a. o.J.). Auf nationaler Ebene ist darüber hinaus die Veröffentlichungs- und Meldeverordnung 2018 (VMV), welche die Verbreitung der nach der Marktmissbrauchsverordnung vorgeschriebenen Informationen regelt, insbesondere für die technischen Details zur Veröffentlichung von Ad-hoc-Meldungen relevant (FMA, 2013, S. 7).

2.2 Insider-Informationen

Nach Art. 7 Abs. 1 lit. a der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. April 2014 über Marktmissbrauch werden Insider-Informationen definiert als:

„nicht öffentlich bekannte präzise Information, 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 oder den Kurs damit verbundener derivativer Finanzinstrumente erheblich zu beeinflussen“.

Um ein genaues Verständnis dieser Definition zu garantieren, wird diese nun in ihren Einzelteilen analysiert. Eine Insider-Information ist erst dann öffentlich bekannt gemacht worden, wenn eine Bereichsöffentlichkeit von dieser Kenntnis genommen hat. Dazu muss sie über ein Informationsverbreitungssystem, welches auf jeden Fall eine Bekanntmachung im Europäischen Wirtschaftsraum möglich macht, veröffentlicht werden. Dabei geht es nicht um die tatsächliche Kenntnisnahme der Marktteilnehmer, sondern lediglich, um die Möglichkeit die Information zu erlangen (FMA, 2013, S. 60). Des Weiteren spezifiziert die Marktmissbrauchsverordnung in Art. 7 Abs. 2 den Begriff der präzisen Information. Diese ist jedenfalls als solche zu definieren, wenn damit Umstände oder Ereignisse gemeint sind, die schon eingetreten sind, oder von denen vernünftigerweise angenommen werden kann, dass sie eintreten. Darüber hinaus müssen diese Umstände oder Ereignisse spezifisch genug sein, um auf deren Auswirkungen auf die Kurse des betroffenen Finanzinstruments schlussfolgern zu können. Auch Zwischenschritte eines gestreckten Vorgangs werden gemäß Art. 7 Abs. 3 der MAR als Insider-Informationen gekennzeichnet, wenn sie die weiteren Charakteristika der oben genannten Definition erfüllen. Im Emittenten-Leitfaden der österreichischen Finanzmarktaufsicht (FMA) vom 19. Juni 2013 wird beschrieben, dass der Tatbestand eines direkten oder indirekten Bezugs zu einem Emittenten oder Finanzinstrument sehr weit gefasst wird. Bei einem indirekten Bezug muss der Emittent allerdings nur dann eine Ad-hoc-Meldung veröffentlichen, wenn er selbst von der Information Kenntnis trägt. Dadurch wird sichergestellt, dass alle Informationen, die eine Auswirkung auf den Kapitalmarkt haben können, eingeschlossen werden (FMA, 2013, S. 61). Als geeignet, um den Kurs von Finanzinstrumenten zu beeinflussen, wenn sie öffentlich bekannt würden, gelten laut Art. 7 Abs. 4 MAR Informationen, welche einem verständigen Anleger voraussichtlich als Basis für seine Anlageentscheidung dienen würden. Sofern eine Information die oben genannte Definition erfüllt, muss sie unverzüglich veröffentlicht werden.

Beispiele für Insider-Informationen, welche eine unmittelbare Ad-hoc Meldung erfordern, sind Informationen, welche Unternehmenskäufe- und Verschmelzungen, Übernahme- oder Verkaufsangebote, die Dividende, Rechtsstreitigkeiten, veränderte Prognosen, Restrukturierungen oder Kapitalmaßnahmen betreffen (FMA, 2013, S. 61f.; Rathammer & Sam, 2016, S. 414). Diese Liste stellt allerdings keinen Anspruch auf Vollständigkeit. Einen besonderen Fall stellen Geschäfte von Führungspersonen (= Directors' Dealings) dar, welche mit dem in Kraft treten der Marktmissbrauchsverordnung am 3. Juli 2016 vom Emittenten selbst veröffentlicht werden müssen (FMA b, o.J.). Führungskräfte und mit diesen in enger Beziehung stehende Personen, sind dazu verpflichtet den Emittenten und die FMA über Eigengeschäfte in Kenntnis zu setzen. Die Meldung muss unmittelbar und spätestens drei Tage nach dem Datum des Geschäfts erfolgen (Art. 19 Abs. 1 MAR). Anschließend ist der Emittent dazu verpflichtet die Informationen gemäß Art. 19 Abs. 3 MAR zu veröffentlichen. Vor dem Inkrafttreten der aktuellen Verordnung wurden die betreffenden Informationen ausschließlich von der FMA gesammelt und veröffentlicht. Aus diesem Grund finden sich erst ab diesem Zeitpunkt Ad-hoc-Meldungen, welche Directors' Dealings und deren Korrekturen betreffen, auf den Webseiten der Emittenten.

2.3 Veröffentlichung von Insider-Informationen

Wie zuvor beschrieben, sind Emittenten, deren Finanzinstrumente eine Zulassung zum Handel an einem geregelten Markt, einem multilateralen oder organisierten Handelssystem beantragt oder erhalten haben, gemäß Art. 17 Abs. 1 MAR dazu verpflichtet, Insider-Informationen unverzüglich an die Öffentlichkeit zu kommunizieren. Unverzüglich bedeutet „ohne schuldhaftes Zögern“ (FMA, 2013, S. 67). Die Veröffentlichung muss auf eine Art und Weise geschehen, sodass ein möglichst großes Anlegerpublikum auf die Informationen zugreifen kann. Darüber hinaus ist vorgeschrieben, dass die Verbreitung möglichst gleichzeitig im Herkunftsland sowie den anderen Mitgliedsstaaten erfolgt (§2 Abs. 1 VMV 2018). Dabei ist jedenfalls eines der folgenden drei elektronisch betriebenen Informationsverbreitungssysteme zu verwenden, da diese über eine ausreichende Reichweite in der Europäischen Union verfügen: Thomson Reuters, Bloomberg oder Dow Jones Newswire (§2 Abs. 2 VMV 2018). Darüber hinaus ist die Ad-hoc-Mitteilung der Österreichischen Kontrollbank (OeKB) sowie der FMA zu übermitteln (§3 Abs. 2 VMV 2018). Die Veröffentlichung von Insider-Informationen darf nicht gemeinsam mit der Vermarktung oder Pressearbeit des Emittenten stattfinden und muss klar als Ad-hoc-Meldung inkl. Schlagwörter, die ihren Inhalt

beschreiben, gekennzeichnet werden. Darüber hinaus ist die Veröffentlichung der Ad-hoc-Meldungen für eine Dauer von insgesamt fünf Jahren auf der Webseite des Emittenten verpflichtend (§2 Abs. 2 VMV 2018).

In besonderen Fällen kann die Verbreitung einer Insider-Information auf Verantwortung des Emittenten aufgeschoben werden. Dies ist allerdings nur zulässig, wenn die Offenlegung negative Auswirkungen auf die Interessen des Emittenten hätte, keine Irreführung der Öffentlichkeit stattfindet und die Vertraulichkeit der Informationen sichergestellt werden kann (Art. 17 Abs. 4 MAR). Sobald diese Kriterien nicht mehr erfüllt sind, muss eine sofortige Offenlegung erfolgen. Nach Veröffentlichung der Information muss der Emittent die FMA unverzüglich über den Aufschub informieren und eine schriftliche Begründung für diesen einbringen. Darüber hinaus unterliegen Emittenten einer Aktualisierungspflicht bereits veröffentlichter Insider-Informationen. Bei erheblichen Änderungen der Umstände oder Ereignisse, über die in einer vorangegangenen Ad-hoc-Meldung berichtet wurde, muss eine Aktualisierung erfolgen. Im Falle von falschen oder missverständlichen Inhalten, muss eine Korrekturmeldung veröffentlicht werden, da anderenfalls ein Verstoß gegen das Verbot des Marktmissbrauchs vorliegen kann (FMA, 2013, S. 66f.).

3 Covid-19 und Ad-hoc-Meldungen

Im Rahmen des Untersuchungszeitraums dieser Studie, stellte im Jahr 2020 eine Pandemie Unternehmen, den Kapitalmarkt und damit verbunden die Ad-hoc-Publizitätspflicht vor neue Herausforderungen. Die Corona-Pandemie hält die Welt nun schon bereits seit Anfang 2020 in Atem. Das neuartige Virus und seine entstandenen Mutationen gefährden seit dem Ausbruch das Wohlergehen der Menschheit und schränken seither sowohl das alltägliche als auch das Wirtschaftsleben zum Teil drastisch ein. Das Österreichische Institut für Wirtschaftsforschung teilt den Beginn der Pandemie in drei Phasen ein. Sie definieren die erste Phase (Jänner bis März 2020) als den „China-Schock“, der nur vereinzelte Auswirkungen hatte und in Form von punktuellen Lieferverzögerungen sichtbar wurde. Bereits im Februar 2020 folgte die nächste Phase, in der vermehrt Nachfrageausfälle verzeichnet wurden. Das Ausrufen der Lockdowns in vielen Teilen Europas läutete den dritten Abschnitt der Pandemie ein und zeichnet sich durch signifikante Nachfrageeinbrüche, sowie branchenübergreifende Zwangsschließungen als auch Grenzschließungen aus (Bachtrögler et al., 2020, S.1f.). Nach Öffnungen aufgrund von Infektionsrückgängen in den warmen Sommermonaten, herrschen seit Ende des Jahres 2020 in großen Teilen der Welt erneut drastische Einschränkungen in Form von Ausgangsbeschränkungen und erneuten branchenübergreifenden Lockdowns. Langfristig gesehen, wird sich die Pandemie laut ExpertInnen allerdings unterschiedlich auf diverse Branchen auswirken. Unter den Gewinnern sollen der Bildungssektor, die Telekommunikationsbranche, das Gesundheitswesen und die Pharmaindustrie sein. Dem gegenüber stehen die Luftfahrt, Gastronomie, Automobilindustrie und der Tourismus- sowie Kultursektor, welche langfristig, stärkere Einbußen erwarten müssen (Wintermann, 2020, S.9). Ebenfalls treiben die Pandemie und damit einhergehende Veränderungen, die Digitalisierung insbesondere im Berufsalltag voran.

Eine Vielzahl an ExpertInnen bestätigen, dass die COVID-19 Krise die Weltwirtschaft noch Jahre negativ beeinflussen wird. Nicht nur werden Investitionskürzungen sowie steigende Staatsverschuldungen erheblichen negative Auswirkungen zeigen. Auch Lieferschwierigkeiten, Unternehmensinsolvenzen und damit einhergehende Konsumrückgänge sollen noch länger spürbar sein. Somit erwarten die von dem Leibniz Institut für Wirtschaftsforschung befragten ExpertInnen einen globalen Rückgang der Wirtschaftsleistung mit vereinzelten Ausnahmen (Bomans, Link & Sauer, 2020, S. 52). Spekulationen um die Definition dieser außergewöhnlichen Zeiten herrschen, führen bisher jedoch noch nicht zu einer konkreten Formulierung. Spezifische Unterschiede zur Finanzkrise 2008 liegen beispielsweise bei der Entstehung als auch in den Maßnahmen zur Bekämpfung dieser. Der Ursprung der aktuellen wirtschaftlichen Lage, liegt im Verhältnis zur Finanzkrise nicht an einer strukturellen Fehlentwicklung eines bestimmten Wirtschaftszweigs, sondern in dem Ausbruch einer gesundheitlichen Krise (Holtemöller et al., 2020, S. 887). Aus diesem Grund herrscht aktuell keine Einordnung der aktuellen Situation als Wirtschafts- oder Finanzkrise. Aufgrund der Entwicklungen rund um die Pandemie können sich im Hinblick auf die Ad-hoc-Publizität börsennotierter Aktiengesellschaften folgende Ereignisse ergeben, welche unverzüglich veröffentlicht wer-

den müssten: Gewinnwarnungen, Änderungen bezüglich der Hauptversammlung, ein Ausbleiben oder eine Änderung der Dividendenzahlungen, aber auch ein mögliches Aussetzen des Abgebens von Prognosen. Den Auswirkungen der COVID-19-Pandemie auf die Inhalte von Ad-hoc-Meldungen wurde bisher noch wenig Beachtung geschenkt.

4 Forschungsstand

Das konkrete Thema der Beleuchtung von Ad-hoc-Mitteilungen in den Jahren 2015 bis einschließlich 2020 wurde im österreichischen Kontext noch nicht abgehandelt. Auch international ist eine Forschung in diesem expliziten Umfang nicht bekannt, jedoch finden sich weitläufiger betrachtet durchaus einige Studien auf diesem Gebiet. Besonders über die im Jahr 2020 in Europa ausbrechende Corona-Pandemie liegt nur ein geringer Umfang an Forschung zu den Auswirkungen auf die Ad-hoc-Publizität börsennotierter Unternehmen vor.

Ende November 2020 veröffentlichte die HHL Leipzig Graduate School of Management, unter der Leitung von Prof. Dr. Henning Zülch, in Zusammenarbeit mit der Kirchhoff Consulting AG, eine Studie zur Kapitalmarktkommunikation von österreichischen und deutschen börsennotierten Unternehmen. Die konkrete Fragestellung der Untersuchung lautet: „Wie meistern Österreichs ATX Prime-Unternehmen die Corona-Krise im Vergleich zum DAX?“ (HH Leipzig Graduate School of Management & Kirchhoff Consulting AG, 2020). Dabei wurde mit einem extra dafür entwickelten Analyse- und Bewertungsschema die Qualität der Kapitalmarktkommunikation der börsennotierten Unternehmen der untersuchten Länder erhoben und gegenübergestellt. Die herangezogene Stichprobe beinhaltet 38 österreichische ATX-Prime Unternehmen (Stand 01.07.2020) und Unternehmen, welche im DAX30, MDAX oder SDAX notieren. Der Untersuchungszeitraum beläuft sich auf 01.03.2020 bis 20.04.2020. Neben Q1-Mitteilungen (Q1-Bericht), wurden sowohl Q1 Earnings Call Präsentationen als auch innerhalb des genannten Zeitraums veröffentlichte Pressemitteilungen und Ad-Hoc Mitteilungen untersucht. Die Zielsetzung dieser Studie befasst sich mit der Identifikation eines „Effective Financial Crisis Communicator“ in Österreich. Die Ergebnisse weisen einen deutlichen Aufholbedarf österreichischer ATX-Unternehmen im Verhältnis zu DAX-Unternehmen auf. Besonders im Hinblick auf die Krisenkommunikation und die Transparenz zu den Auswirkungen der Corona Pandemie auf die Unternehmensperformance hinken österreichische ATX-Prime Unternehmen deutlich hinterher. In der empirischen Erhebung kommen sie zu dem Schluss, dass eine ungenaue Kommunikation, in Hinblick auf Transparenz, gegenüber gar keiner, deutlich zu bevorzugen ist. Ebenso stellen sie fest, dass unter anderem die Erstellung von Ausblicken mit dem Fortschreiten der Krise konkreter umgesetzt werden kann. Über die Monate hinweg können immer mehr Erfahrungswerte in die Veröffentlichungen eingearbeitet werden und somit Ausblicke zu einem bestimmten Grad konkretisiert werden (ebd., 2020). Trotzdem ist zu sagen, dass die Untersuchung ausschließlich ganzheitlich vorgenommen und auf einzelne Unternehmen nicht eingegangen wurde. Darüber hinaus wurde nur ein sehr kurzer Zeitraum von knapp 2 Monaten gewählt, welcher sich noch ganz am Anfang der Pandemie befand. Aus diesem Grund ist es schwierig bis nicht möglich eine repräsentative, allgemeingültige Aussage über die Kommunikation von börsennotierten Unternehmen zur Corona-Pandemie zu treffen.

Im Umfeld der Publizitätspflicht während der COVID-19 Pandemie, existieren noch weitere Studien, welche sich jedoch den Schwerpunkt der Jahresberichterstattung nationaler, sowie internationaler börsennotierter Unternehmen setzen. Hierfür ist als Beispiel die Studie „To report or not to report about Coronavirus? The role of periodic reporting in explaining capital market reactions during the COVID-19 pandemic“ von K. Lopatta, K. Alexander, L. Gastone und T. Tammen von Mai 2020 anzuführen. In dieser Studie werden die Auswirkungen der Berichterstattung über die COVID-19 Pandemie in periodischen Veröffentlichungen im Hinblick auf Börsenkursschwankungen untersucht (Lopatta, Alexander, Gastone & Tammen, 2020). Aufgrund der Spezialisierung auf Ad-hoc-Mitteilungen, unter anderem im COVID-19 Kontext, wird hierbei nicht konkreter auf diese Studien sowie diese Ausrichtung eingegangen.

Blickt man einige Jahre in die Vergangenheit, kann man feststellen, dass sich besonders um die Jahrtausendwende Studien zur Publizitätspflicht, aber besonders zur Ad-hoc-Publizität häuften. Diese Konzentration von Untersuchungen lässt sich durch die Einführung des Wertpapierhandelsgesetz (WphG) und der damit einhergehenden,

verschärften Ad-hoc-Publizitätspflicht für börsennotierte Unternehmen in Deutschland im Jahr 1995 erklären, welche noch lange Unsicherheiten bei den Betroffenen bezüglich der Umsetzung auslösten. Bis dahin waren Ad-hoc-Mitteilungen nur professionellen, daher institutionellen Anlegern unverzüglich zugänglich (Feinendegen & Nowak, 2001). In diesem Kontext hat sich eine Vielzahl an Untersuchungen dem konkreten Thema der korrekten und gesetzeskonformen sowie einer kapitalmarktorientierten Implikation der Ad-hoc-Publizitätspflicht gewidmet. Im Jahr 1999 beschäftigte sich beispielsweise Klaus Röder mit „[dem] Einfluss der Verbreitungstechnologie auf die Informationsverarbeitung von Ad-hoc-Meldungen“. Dabei untersuchte er den deutschen Börsenmarkt hinsichtlich möglicher Veränderungen vor und nach der Einführung der Ad-hoc-Publizitätspflicht über technische Verbreitungswege. Er kam zum Ergebnis, dass sich weder die Menge an Ad-hoc-Mitteilungen signifikant geändert hat noch die Art der Veröffentlichung einen Einfluss auf Börsenkurse hat (Röder, 1999).

Später veröffentlichten Stefan Feinendegen und Erik Nowak eine ähnliche Studie zu „Publizitätspflichten börsennotierter Aktiengesellschaften im Spannungsfeld zwischen Regelberichterstattung und Ad-hoc-Publizität“, welche einen besonderen Schwerpunkt auf die damals immer noch herrschenden Unsicherheiten im Umfeld der Publizität legte. Sie untersuchten ebenfalls den deutschen Börsenmarkt und kamen zu dem Ergebnis, dass die Frequenz von Ad-hoc-Mitteilungen doch zugenommen hat, jedoch die auf etwaige Unsicherheiten der Unternehmen zurückzuführen sei (Feinendegen & Nowak, 2001).

Die Mehrheit an Untersuchungen dieser Zeitspanne bezogen ebenso Unternehmen des durch die Deutsche Börse gegründeten, zukunftsweisenden Segments „Neuer Markt“ mit ein. Diese wurden auch von André Güttler in seiner Studie „Wird die Ad-hoc-Publizität korrekt umgesetzt?“ berücksichtigt. Er konnte in seiner Forschung feststellen, dass die Publizitätspflicht von Ad-hoc-Mitteilungen besonders von Unternehmen des Neuen Marktes nicht immer korrekt durchgeführt wurde und positive Meldungen schneller, als Negative veröffentlicht wurden. Ebenso fand er, dass in Zeiten einer positiven Stimmung am Markt auch mehr veröffentlicht wurde und die Abschaffung des Neuen Marktes durch die Deutsche Börse AG seine Ergebnisse hinsichtlich möglicher Missachtungen der Ad-hoc-Publizitätspflichten bekräftigte (Güttler, 2005).

Diese letzten drei Studien waren eine Reaktion auf die Unsicherheiten nach dem Einführen der verpflichtenden Ad-hoc-Publizität für börsennotierte Unternehmen in Deutschland. Daher wurde auch vordergründig Implementierungs- bzw. Umsetzungsproblematiken beleuchtet. Die aufkommenden, teils eher technischen Fragestellungen wurden mithilfe von großteils oberflächlichen Untersuchungen beantwortet. Auf explizite, inhaltliche Aspekte der Mitteilungen wurde vereinzelt nur am Rande eingegangen, wobei hier auch die Tonalität und nicht der Inhalt im Vordergrund stand. Aus diesem Grund beschäftigt sich die vorliegende Studie nicht nur oberflächlich mit dem Thema, sondern untersucht die Themenaufteilung und -schwerpunkte der veröffentlichten Ad-hoc-Meldungen in einem Land im Detail. Diese Betrachtung wird im Folgenden für das Land Österreich dargestellt und die Ergebnisse der Studie präsentiert.

5 Analyse der Ad-hoc-Meldungen in Österreich in den Jahren 2015 bis 2020

Aufgrund der bislang fehlenden wissenschaftlichen Auseinandersetzung mit dem Thema „Ad-hoc-Publizität“ in Österreich untersucht die vorliegende Studie die Ad-hoc-Meldungen österreichischer börsennotierter Unternehmen in den Jahren 2015 bis 2020 mit einem besonderen Fokus auf die Auswirkungen der Covid-19 Pandemie.

5.1 Forschungsziele und Forschungsfragen

Die Ad-hoc-Publizität verfolgt wie bereits beschrieben zwei wesentliche Ziele. Einerseits steht der Anlegerschutz im Vordergrund und andererseits soll das Vertrauen in den Finanzmarkt und seine Instrumente sichergestellt werden. Börsennotierte Aktiengesellschaften übernehmen hierbei eine wichtige Verantwortung. Ihre Aufgabe ist es Insider-Informationen korrekt als solche zu identifizieren und unverzüglich an die Öffentlichkeit zu tragen, womit sie gleichzeitig ihrer Informationspflicht nachkommen. Aufgrund des Preisbeeinflussungspotenzials von Insider-Informationen spielen diese eine zentrale Rolle für börsennotierte Unternehmen. Gerade deshalb sollte dieses Thema verstärkt im wissenschaftlichen Diskurs behandelt werden.

Aus diesem Grund umfasste das Ziel dieser Studie eine detaillierte Analyse der in den Jahren 2015 bis 2020 veröffentlichten Ad-hoc-Meldungen in Österreich. Dabei sollte nicht nur eine reine Frequenzanalyse, sondern ebenso eine Inhaltsanalyse der Schlagzeilen der Ad-hoc-Meldungen durchgeführt werden, um auch deren Themen zu erfassen. Darüber hinaus sollte ein besonderer Fokus auf die Erwähnung der Covid-19 Krise in den Titeln der Ad-hoc-Meldungen gelegt werden. Dadurch konnte analysiert werden, ob diese im Jahr 2020 eine besondere Rolle spielten. Um diese Forschungsziele zu erreichen, wurden die folgenden drei Forschungsfragen formuliert:

1. Wie viele Ad-hoc-Meldungen haben österreichische börsennotierte Unternehmen in den Jahren 2015-2020 veröffentlicht?
2. Zu welchen Themen wurden diese Ad-hoc-Meldungen veröffentlicht?
3. Welche Ad-hoc-Meldungen bezogen sich auf die Covid-19-Krise und deren Auswirkungen?

Um diese Forschungsfragen beantworten zu können, werden nachfolgend die Methode sowie die herangezogenen Untersuchungsobjekte erläutert und die Ergebnisse der Studie ausführlich präsentiert, diskutiert und interpretiert.

5.2 Untersuchungsobjekte

Um die Entwicklung der Ad-hoc-Meldungen österreichischer börsennotierter Unternehmen in den Jahren 2015 bis 2020 zu untersuchen, wurden alle am Geregelten Markt der Wiener Börse notierten österreichischen Unternehmen in diesem Zeitraum als Untersuchungsobjekte herangezogen. Dabei spielte es keine Rolle, ob die Unternehmen über den gesamten Untersuchungszeitraum von 01.01.2015 bis 31.12.2020 notiert waren oder nur einen Teil davon. In diesem Fall wurden auch die Ad-hoc-Meldungen kürzer notierter Unternehmen herangezogen. Dies ist insbesondere bei der Interpretation der Ergebnisse zu beachten. Insgesamt ergeben sich daraus über den Untersuchungszeitraum 75 Unternehmen, deren Ad-hoc-Meldungen untersucht wurden. In der folgenden Grafik werden die Notierungen der Untersuchungsobjekte im Zeitverlauf in den Jahren 2015 bis 2020 dargestellt.

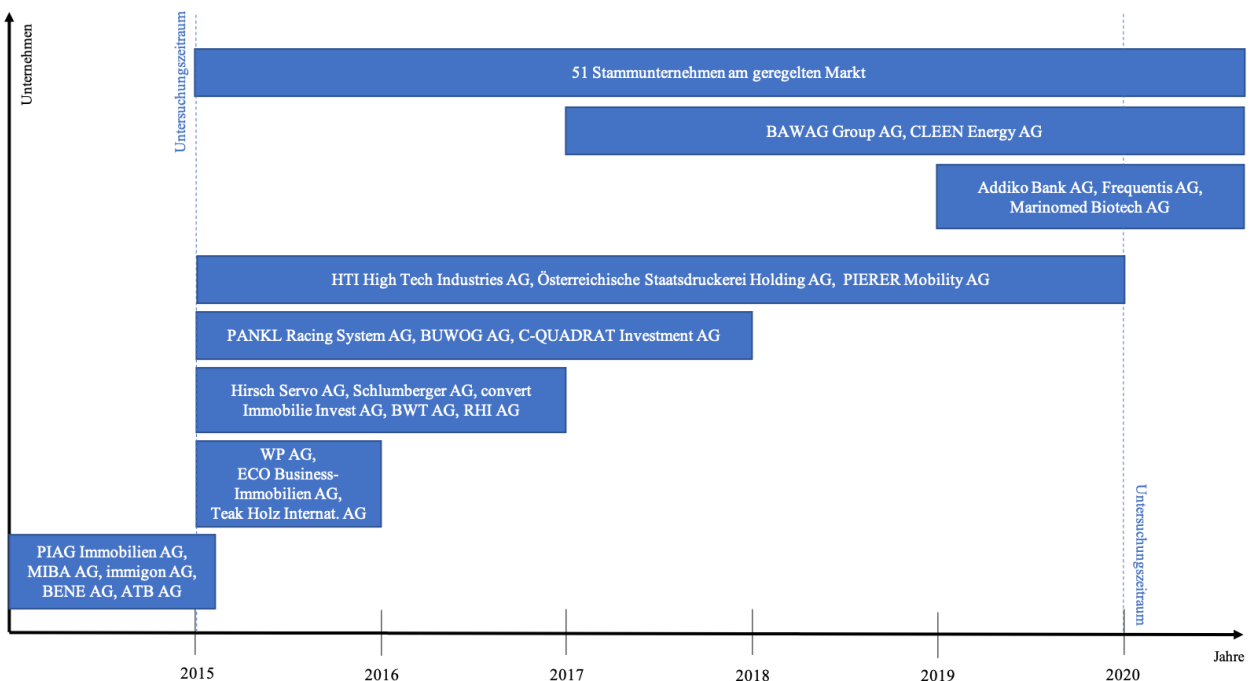


Abbildung 1: Veränderungen der Notierungen der Untersuchungsobjekte innerhalb des Untersuchungszeitraums (eigene Darstellung)

Die Mehrheit der Untersuchungsobjekte sind konstant im gesamten Untersuchungszeitraum an der Wiener Börse am Geregelten Markt notiert. Dieser Anteil, im Folgenden auch als „Stammunternehmen“ bezeichnet, besteht aus

51 Unternehmen. Zusätzlich zu diesem Stamm haben in den Jahren 2017 und 2019 insgesamt fünf Unternehmen Neunotierungen an der Wiener Börse im untersuchten Markt vorgenommen. In Kontrast dazu haben 19 Unternehmen innerhalb des untersuchten Zeitraums Notierungslöschungen durchgeführt (siehe Abb. 1). Eine detaillierte Aufschlüsselung, wann die einzelnen Unternehmen hinzu- bzw. weggekommen sind, befindet sich im Anhang (Anhang 2).

Der Großteil der untersuchten Unternehmen notiert auf dem Prime Market der Wiener Börse (55% bzw. 41 Unternehmen), 42% auf dem Standard Market Auction (31 Unternehmen) oder dem Standard Market Continuous (1 Unternehmen) und 3% (2 Unternehmen) auf dem Mid Market. Die Branchenverteilung der Untersuchungsobjekte wird in den nachfolgenden Grafik (siehe Abb. 2.) dargestellt. Detailliertere Erläuterungen zu den Branchen (Tabelle 1) befinden sich im Anhang (Anhang 1).

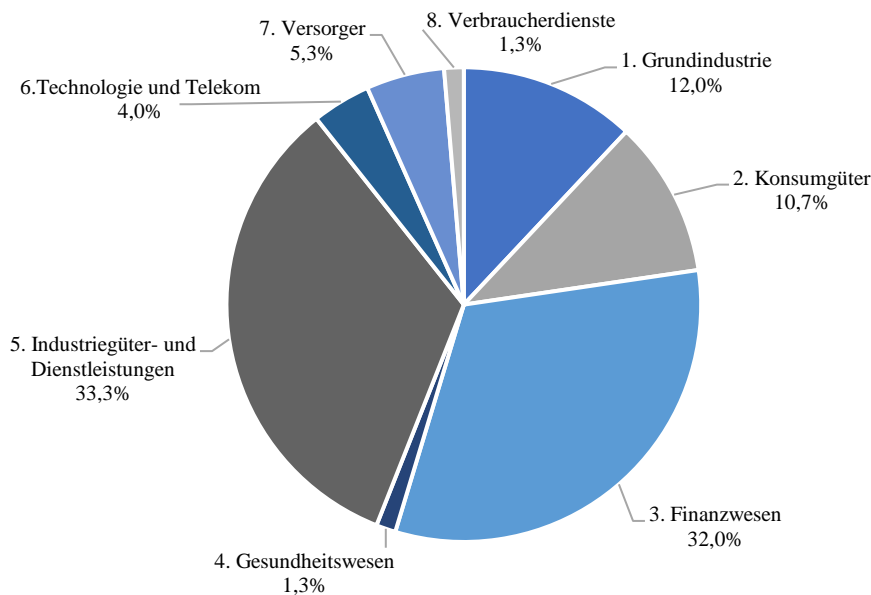


Abbildung 2: Branchenverteilung der Untersuchungsobjekte (eigene Darstellung)

Die größten vertretenen Branchen umfassen das Finanzwesen (32,0%) und den Industriegüter- und Dienstleistungssektor (33,3%). Die Grund- (12,0%) und die Konsumgüterindustrie (10,7%) bilden jeweils etwas über 10% der Untersuchungsobjekte ab. Der Technologie- und Telekomsektor (4,0%), die Versorgerindustrie (5,3%) Verbraucherdienste (1,3%) und das Gesundheitswesen (1,3%) hingegen sind nur mit einem oder wenigen Unternehmen vertreten. Eine detaillierte Übersicht der Untersuchungsobjekte (Anhang 2), inklusive deren Zugehörigkeit zur jeweiligen Branche und dem Börsensegment, befindet sich im Anhang.

5.3 Methodischer Zugang

Die Rohdaten zur Analyse der Ad-hoc-Meldungen im Untersuchungszeitraum wurden mit Hilfe der Google Chrome Erweiterung „Web Scraper“ erhoben. Dabei können spezifische Datenfelder oder -elemente einer Webseite in strukturierte Datensätze verwandelt und heruntergeladen werden (Keyling, 2017, S. 117). Dieses Verfahren ermöglicht eine automatisierte und maschinelle Erhebung von Rohdaten, welche eine deutliche Zeitersparnis gestattet (Keyling, 2017, S. 180). In diesem Fall wurden die Daten von der Rubrik Ad-hoc News von der Webseite der Wiener Börse (www.wienerbourse.at/news/adhoc-news/) erhoben. Hier werden alle Ad-hoc-Meldungen gesammelt angezeigt, welche von der Plattform OAM Issuer Info der österreichischen Kontrollbank, dem in Österreich amtlich bestellten System zur Sammlung aller Ad-hoc-Meldungen, übermittelt werden. So konnte garantiert werden, dass sämtliche Ad-hoc-Mitteilungen, welche von 01.01.2015 bis 31.12.2020 von österreichischen börsennotierten Unternehmen veröffentlicht wurden, bei der Datenerhebung erfasst wurden. Die Unternehmen wurden großteils mit Hilfe ihrer internationalen Wertpapierkennnummer (ISIN) gesucht. Ausnahmen stellten jene

Unternehmen dar, welche zum Erhebungszeitpunkt nicht mehr an der Wiener Börse notierten. In diesen Fällen wurde mit dem Unternehmensnamen gesucht. Die Daten wurden am 14.11. & 15.11.2020 erhoben. Um das Jahr 2020 zu vervollständigen wurden die restlichen Daten am 01.01.2021 von der Webseite extrahiert.

Nach der Erhebung der Rohdaten wurden diese in den einzelnen xlsx-Dateien, welche pro Unternehmen vorlagen, aufbereitet. Zunächst wurden die Daten bereinigt und vervollständigt. Beispielsweise wurden Schlagzeilen (betraf die Do&Co AG und Immofinanz AG), welche nicht direkt extrahiert werden konnten, über die Volltexte der Ad-hoc-Meldungen nachgetragen. Überdies wurden auf der Webseite auftretende Dopplungen von Ad-hoc-Meldungen (betraf die Rosenbauer International AG, die Frequentis AG und die Burgenland Holding AG) bereinigt, um eine Mehrfachzählung auszuschließen. Nach Bereinigung der Rohdaten wurden diese in eine gemeinsam Excel-Datei zur weiteren Datenaufbereitung zusammengeführt.

Im nächsten Schritt wurden die Schlagzeilen der Ad-hoc-Meldungen in Anlehnung an Früh (2017, S. 96) inhaltsanalytisch ausgewertet. Zunächst wurde mit Hilfe von Testdaten eine Probekodierung inklusive Validitätstest durchgeführt. Folgend wurden die so ermittelten Kodierungen auf den gesamten Datensatz angewandt und ausgewertet. Insgesamt entstanden somit 19 Codes. Das detaillierte Codebuch befindet sich im Anhang (Anhang 3). Neben diesen Kodierungen wurde für das Jahr 2020 ebenfalls erhoben, ob die Schlagzeilen der Ad-hoc-Meldungen die Wörter „Corona“, „Covid-19“, „COVID“, „Coronavirus“ oder „SARS-CoV-2“ enthalten, um herauszufinden, ob dieses Thema adressiert wurde. Diese Inhalte wurde lediglich mit „ja“, für eine Erwähnung von Covid-19, und „nein“, für keine Erwähnung, kodiert. Die Limitationen dieser Methodik liegen einerseits in der händischen Kodierung, da man somit einen subjektiven Einfluss der Autorinnen nicht ausschließen kann. Darüber hinaus wurden ausschließlich die Schlagzeilen analysiert und keine Volltexte von Ad-hoc-Meldungen. Dies könnte insbesondere bei der Untersuchung der Erwähnung von Covid-19 dazu führen, dass nicht alle Ad-hoc-Mitteilungen, welche dieses Thema adressieren, als solche identifiziert werden.

Im Anschluss an die Kodierung wurden die Daten in einer PIVOT-Tabelle zusammengefasst und analysiert. Dadurch konnte die Anzahl der Ad-hoc-Meldungen sowohl innerhalb einzelner Branchen als auch im Gesamtkontext ausgewertet werden. Darüber hinaus war es so möglich inhaltliche Schwerpunkte zu identifiziert. Die Ergebnisse dieser Analyse werden im folgenden Kapitel erläutert.

5.4 Ergebnisse

Die Ergebnisse dieser Studie konzentrieren sich einerseits auf die Entwicklung, sowie die thematischen Schwerpunkte der Ad-hoc-Mitteilungen in den untersuchten Jahren. Ebenfalls wird auf die Relevanz der Corona-Pandemie in diesem Kontext eingegangen. Die Entwicklung der Ad-hoc-Meldungen wird im Folgenden dargestellt.

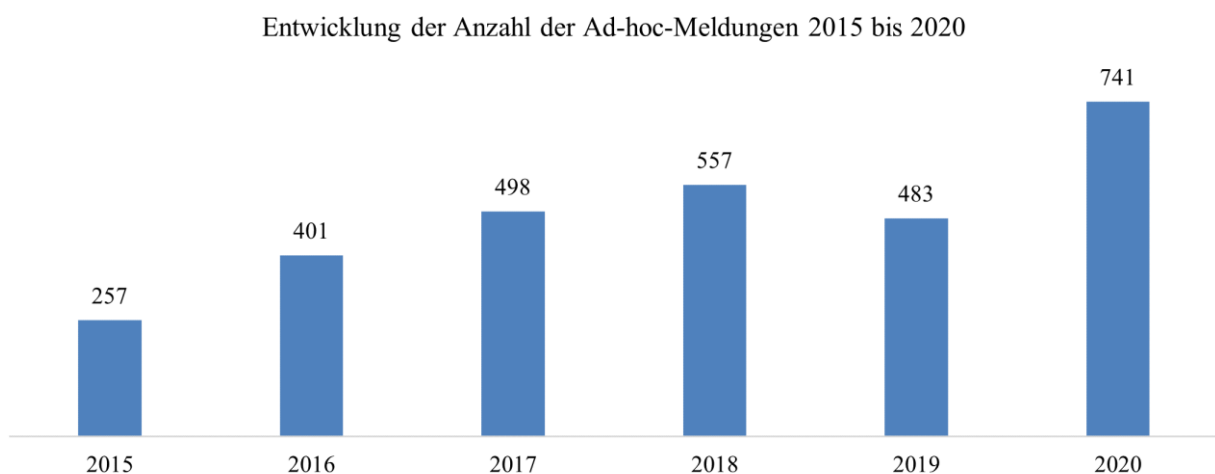


Abbildung 3: Entwicklung der Ad-hoc-Meldungen in den Jahren 2015 bis 2020 (eigene Darstellung)

Wie in Abbildung 3 zu erkennen ist, hat die Ad-hoc-Publizität der österreichischen Aktiengesellschaften im Zeitverlauf von 2015 bis 2020 deutlich zugenommen und ist im Jahr 2020 im Durchschnitt zu den Vorjahren um rund 2/3 gestiegen. Der starke Anstieg von rund 250 Veröffentlichungen 2015, auf stetig über 400 in den Folgejahren kann mit dem in Kraft treten der europäischen Marktmissbrauchsverordnung im Jahr 2016 möglicherweise erklärt werden. Eine wesentliche Rolle hierbei spielt die dadurch entstandene Pflicht von Emittenten, Eigengeschäfte von Führungskräften und ihnen nahestehenden Personen (Directors' Dealings) selbst zu veröffentlichen, nachdem diese zuvor nur von der FMA publiziert wurden. Darüber hinaus könnte die beinahe Verdopplung im Jahr 2020 auf die Auswirkungen der Corona-Pandemie auf die österreichische Wirtschaft zurückgeführt werden. Diese Entwicklung wird nachfolgend näher erläutert.

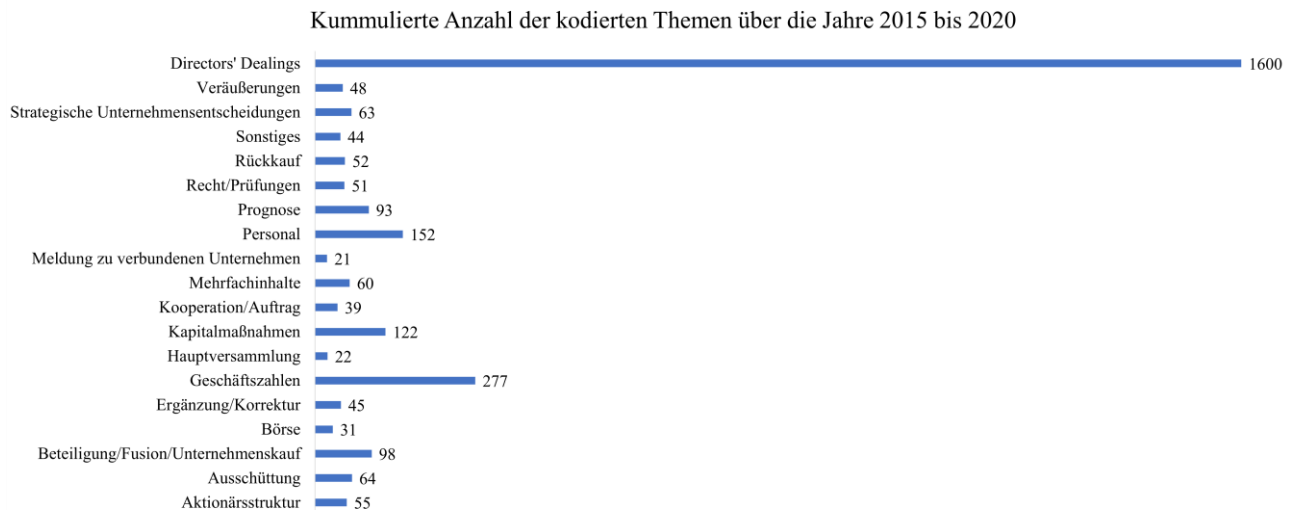


Abbildung 4: Kumulierte Anzahl der kodierten Themen über die Jahre 2015 bis 2020

In Abbildung 4 werden die Häufigkeit der Themen kumuliert über die fünf Jahre dargestellt. Dabei ist klar ersichtlich, dass Directors' Dealings, mit insgesamt 1600 Veröffentlichungen, den mit Abstand größten Teil darstellen. Darauf folgen Ad-hoc-Meldungen zu den Themen „Geschäftszahlen“ (277), „Personal“ (152), „Kapitalmaßnahmen“ (122), „Beteiligung/Fusion/Unternehmenskauf“ (98) und „Prognose“ (93). Unter „Sonstiges“ wurden Ad-hoc-Meldungen zusammengefasst, welche keiner anderen Kategorie eindeutig zuordenbar waren. Mitteilungen, welche verschiedene Themen adressierten, wurden unter der Kodierung „Mehrfachinhalte“ zusammengefasst. Auffällig oft wurden „Geschäftszahlen“ in Kombination mit einer „Prognose“ veröffentlicht. Eine detaillierte Aufschlüsselung der Themen über die Jahre hinweg ist in nachfolgender Tabelle ersichtlich.

Zeilenbeschriftungen	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Gesamtergebnis
Aktionärsstruktur	7	18	10	9	7	4	55
Ausschüttung	8	7	7	7	9	26	64
Beteiligung/Fusion/Unternehmenskauf	20	30	11	13	9	15	98
Börse	2	5	7	5	7	5	31
Ergänzung/Korrektur	1	10	8	11	6	9	45
Geschäftszahlen	97	57	41	33	22	27	277
Hauptversammlung	5	3	8	1	2	3	22
Kapitalmaßnahmen	29	21	26	19	11	16	122
Kooperation/Auftrag	3	6	7	10	7	6	39
Mehrfachinhalte	9	13	12	8	8	10	60
Meldung zu verbundenen Unternehmen	4	3	3	4	5	2	21

Personal	23	28	33	24	20	24	152
Prognose	6	16	13	11	15	32	93
Recht/Prüfungen	6	8	8	6	11	12	51
Rückkauf	13	14	3	4	9	9	52
Sonstiges	8	8	8	9	7	4	44
Strategische Unternehmensentscheidungen	11	9	10	9	10	14	63
Veräußerungen	5	18	11	6	8	0	48
Directors' Dealings	0	127	272	368	310	523	1600
Gesamtergebnis	257	401	498	557	483	741	2937

Tabelle 1: Themen der Ad-hoc-Meldungen in den Jahren 2015-2020 im Detail

Wie in Tabelle 1 ersichtlich hat sich die Anzahl der Ad-hoc-Meldungen zum Thema „Ausschüttung“, welche insbesondere die Dividendenpolitik und ihre Veränderungen betrifft, von 2019 auf 2020 nahezu verdreifacht. Dies könnte zu einem großen Teil auf die Dividendenanpassungen infolge der Auswirkungen der Covid-19-Pandemie auf die Wirtschaft zurückzuführen sein. Die Meldungen zu Geschäftszahlen hingegen haben sich seit 2015 um rund 66% verringert. Auch die Mitteilungen zu Kapitalmaßnahmen haben sich im Untersuchungszeitraum beinahe halbiert. Ad-hoc-Meldungen, welche Prognosen betreffen, stiegen von 2015 auf 2016 auf nahezu das dreifache. Ein ähnliche Bewegung kann in den Jahren 2019 auf 2020 erkannt werden, da hier eine Verdoppelung stattfand. Dies betraf insbesondere Prognoseaussetzungen oder Veränderungen von Prognosen, welche wiederum mit den Folgen der Corona-Pandemie begründet werden können. Zuletzt fällt auf, dass erst ab 2016 Directors' Dealings mittels Ad-hoc-Meldungen veröffentlicht wurden. Dies ist wie bereits erwähnt, auf das in Kraft treten der Marktmissbrauchsverordnung am 3. Juli 2016 zurückzuführen.

Anzahl an Ad-hoc-Meldungen im Branchenvergleich

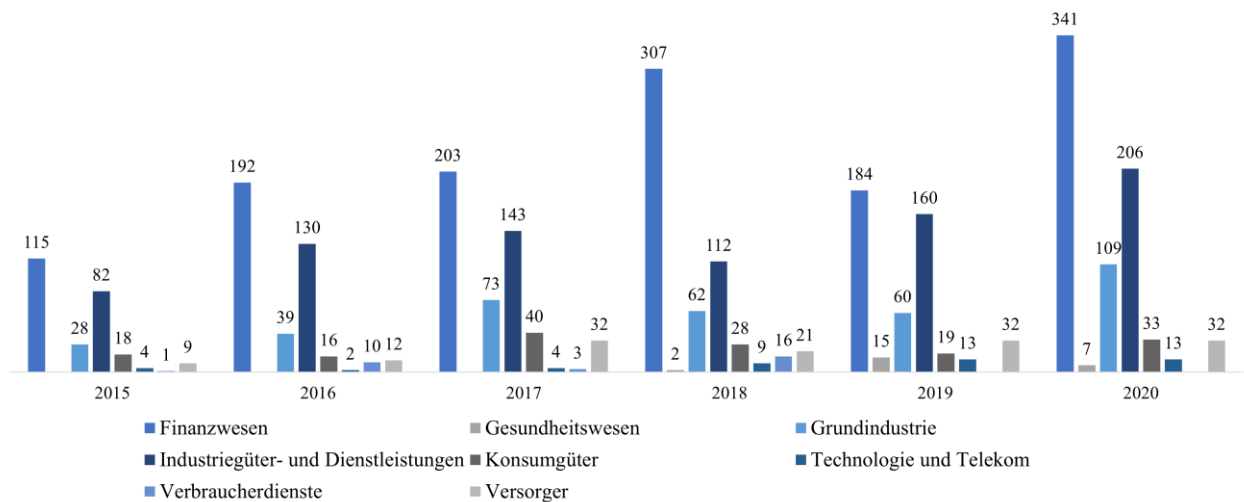


Abbildung 5: Anzahl an Ad-hoc-Meldungen im Branchenvergleich (eigene Darstellung)

Betrachtet man die Anzahl der Meldungen in den untersuchten Jahren nun im Branchenvergleich, sieht man in Abbildung 5, dass die Finanzbranche in allen fünf Jahren eindeutig am meisten publiziert hat. 45,7% aller untersuchten Ad-hoc-Mitteilungen sind dieser Branche zuzuordnen, obwohl nur 32% der Untersuchungsobjekte dieser Branche angehören. In der Industriegüter- und Dienstleistungsbranche, welche 33,3% der gesamten, untersuchten Unternehmen beinhaltet und somit die größte Branche innerhalb der Studie bildet, wurden 28,4% der Mitteilungen veröffentlicht. Hier haben sich die Ad-hoc-Meldungen im Jahr 2020 im Vergleich zu 2015 mehr

als verdoppelt und nehmen somit die zweitgrößte Anzahl an Veröffentlichungen insgesamt ein. An dritter Stelle folgen Unternehmen der Grundindustrie (12% der Untersuchungsobjekte), welche über die untersuchten Jahre insgesamt 371 Meldungen und damit 12,6% aller Meldungen publizierten. Dabei ist zu sehen, dass sich die Veröffentlichungen besonders in den Jahren 2017 und 2020 nahezu verdoppelt haben im Vergleich zu den jeweiligen Vorjahren. Auch die Anzahl der Ad-hoc-Meldungen, welche in der Versorgerbranche (5,3% der untersuchten Unternehmen) veröffentlicht wurden, ist von 9 im Jahr 2015 auf 32 im Jahr 2020 gestiegen. Insgesamt wurden 4,7% aller Mitteilungen in diesem Sektor veröffentlicht. In die Konsumgüterindustrie, welcher 10,7% der Untersuchungsobjekte zugeordnet sind, fallen nur 5,2% aller Meldungen von 2015 bis 2020. Ähnlich verhält es sich im Technologie und Telekomsektor. Obwohl 4% der untersuchten Unternehmen zu dieser Branche gehören, wurden nur 1,5% der Mitteilungen in diesem Sektor veröffentlicht. Das untere Spektrum des Veröffentlichungsvolumens bilden die Verbraucherdienste und die Gesundheitsbranche. Beide Branchen sind jeweils 1,3% der untersuchten Unternehmen zugeteilt. In den drei Untersuchungsjahren (2015-2017) wurde in der Gesundheitsbranche nichts veröffentlicht. Das Gleiche trifft auf die letzten beiden Jahre (2019-2020) für die Verbraucherdienste zu. Mit insgesamt 24 Meldungen (0,8% aller Meldungen) zwischen 2015 und 2020, bildet das Gesundheitswesen nach den Verbraucherdiensten mit insgesamt 30 Meldungen (1,02% aller Meldungen) im selben Zeitraum, das eindeutige Schlusslicht.

In dieser Betrachtung ist hervorzuheben, dass jegliche Listings und auch Delistings innerhalb der untersuchten Jahre in der Analyse der Abbildung 5 bedacht werden müssen. Die Größen der einzelnen Branchen können daher im Zeitverlauf aufgrund von Neunotierungen, aber auch Notierungslöschungen schwanken. Für die Berechnung der Branchenanteile wurden alle Unternehmen, welche innerhalb des Untersuchungszeitraums an der Wiener Börse am Regierten Markt teilgenommen haben jahresunabhängig miteinbezogen. Die detaillierte Liste zu den konkreten Veränderungen der Untersuchungsobjekte, befindet sich im Anhang (Anhang 2: Liste der Untersuchungsobjekte). Dieser können die exakten Daten der Neunotierungen sowie Löschungen entnommen werden.

Überdies wurden bei drei Unternehmen besondere Auffälligkeiten identifiziert. Diese haben auch nach abgeschlossenem Delisting noch Ad-hoc-Meldungen veröffentlichten. Die betroffenen Unternehmen umfassen die Pierer Mobility AG, die immigon portfolioabbau ag und die MIBA AG. Bei der Pierer Mobility AG ergibt sich die anhaltende Ad-hoc-Publizitätspflicht aus der weiteren Notierung an der SIX Swiss Exchange und der Frankfurter Wertpapierbörse. Zertifikate, bzw. Schuldverschreibungen der immigon portfolioabbau ag und der MIBA AG notierten auch nach ihrem Delisting an der Wiener bzw. Luxemburger Börse. Aus diesem Grund unterlagen diese beiden Unternehmen weiterhin der Ad-hoc-Publizitätspflicht. Hinzu kommen zwei Unternehmen, welche keine einzige Ad-hoc-Meldung in den Jahren 2015 bis 2020 veröffentlicht haben. Hierbei handelt es sich um die Stadlauer Malzfabrik AG und die PIAG AG.

Die Nennung der Covid-19 Pandemie in den Schlagzeilen der Mitteilungen wird in den Abbildungen 6 und 7 dargestellt.

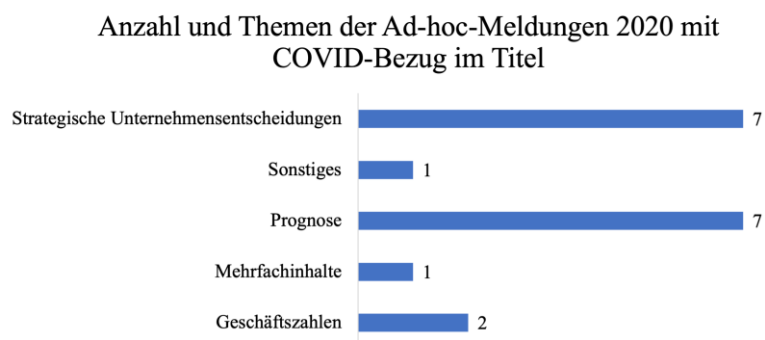


Abbildung 6: Anzahl und Themen der Ad-hoc-Meldungen 2020 mit COVID-Bezug im Titel (eigene Darstellung)

Insgesamt adressierten 18 Ad-hoc-Meldungen, das sind lediglich 2,4% der 741 im Jahr 2020 publizierten Meldungen, die Corona-Pandemie direkt im Titel. Die Gurktaler AG, Rath AG, Stadlauer Malzfabrik AG, Telekom Austria AG und die Volksbank Vorarlberg e. Gen. haben 2020 keine Ad-hoc-Meldungen veröffentlicht.

Jeweils sieben dieser 18 Meldungen wurden zu den Themen „strategische Unternehmensentscheidungen“ und „Prognose“ veröffentlicht. Zwei dieser Meldungen drehten sich um „Geschäftszahlen“ und eine handelte von einem sonstigen Thema. Die als „Mehrfachinhalte“ kodierte Meldung behandelte die Bereiche „Geschäftszahlen“ und „Prognose“.

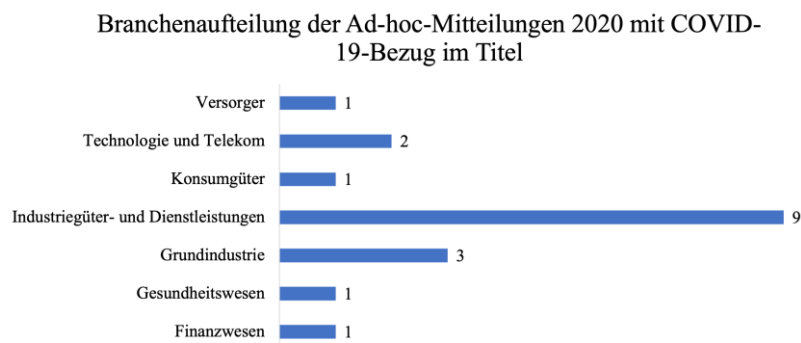


Abbildung 7: Branchenaufteilung der Ad-hoc-Mitteilungen 2020 mit COVID-19-Bezug im Titel (eigene Darstellung)

In der Branchenverteilung ist erkennbar, dass die Hälfte der Ad-hoc-Meldungen mit Corona-Bezug von börsennotierten Unternehmen im Sektor Industriegüter und Dienstleistungen, welche insbesondere in der Produktions- und Maschinenteknik und dem Transport tätig sind, veröffentlicht wurden. Drei dieser Mitteilungen wurden in der Grundindustrie und zwei im Bereich Technologie und Telekom publiziert. In den Branchen Versorger, Konsumgüter, Gesundheitswesen und Finanzwesen wurde jeweils eine Ad-hoc-Mitteilung mit Covid-Bezug in der Schlagzeile veröffentlicht. Der Sektor Verbraucherdienste verzeichnete keine derartige Meldung.

6 Conclusio und Forschungsausblick

Die Ad-hoc-Publizität in Österreich hat sich über die Jahre 2015 bis 2020 verändert. Auf der einen Seite ist die Anzahl der veröffentlichten Ad-hoc Meldungen über die Jahre gestiegen. Während im Jahr 2015 nur 257 Mitteilungen publiziert wurden, veröffentlichten die untersuchten Unternehmen im Jahr 2020 insgesamt 741. Dies ergibt eine Steigerung von nahezu 300%. Diese Veränderung kann teilweise auf die 2016 eingeführte Verpflichtung, dass Directors' Dealings vom Emittenten selbst an die Öffentlichkeit kommuniziert werden müssen und nicht wie zuvor von der FMA, zurückgeführt werden. Allerdings könnte auch die Covid-19 Pandemie insbesondere beim Anstieg von 2019 auf 2020 (+258) eine Erklärung liefern. Aufgrund der heiklen und unsicheren wirtschaftlichen Lage durch die Auswirkungen der Gesundheitskrise mussten Unternehmen viele ad-hoc-pflichtige Informationen unmittelbar kommunizieren. Dazu gehören beispielsweise eine Veränderung oder das Aussetzen von Prognosen sowie geänderte Dividenden. Bezüglich der Erstellung und Kommunikation von Prognosen kommt die vorgestellte Studie von Zülch in Zusammenarbeit mit der Kirchhoff Consulting AG zu dem Schluss, dass viele Unternehmen in diesem Bereich noch Aufholbedarf haben. Dies kann allerdings im weiteren Verlauf der Pandemie geschehen, sodass immer konkretere Ausblicke gegeben werden können.

Während die oben genannten Themen in Ad-hoc-Meldungen in den vergangenen Jahren immer prominenter wurden, gibt es allerdings auch zwei, welche über die Jahre an Bedeutung verloren. Beispielsweise werden immer weniger Mitteilungen betreffend Geschäftszahlen oder Kapitalmaßnahmen veröffentlicht. Im Branchenvergleich zeigt sich, dass die meisten Ad-hoc-Meldungen im Finanzwesen veröffentlicht werden, wobei hier ein Großteil auf Directors' Dealings entfallen.

Die Covid-19-Pandemie spiegelt sich insgesamt wenig in den Schlagzeilen der veröffentlichten Ad-hoc-Meldungen seit ihrem Beginn Anfang 2020 wieder. Lediglich 18 Mitteilungen (2,4%) adressierten explizit im Titel dieses Thema. In den wenigen Fällen, in welchen dies so war, trat die Nennung häufig gemeinsam mit Inhalten betreffend Prognosen oder strategischen Unternehmensentscheidungen auf. Diese Beobachtung stimmt mit den Ergebnissen der Studie von Zülch und der Kirchhoff AG über ein, welche eine Lücke in der transparenten Kommunikation der Auswirkungen der Pandemie auf die Geschäftstätigkeit von ATX-Prime Unternehmen sehen. Besonders gegenüber den DAX-Unternehmen hinken österreichische börsennotierte Aktiengesellschaften noch hinterher.

Letztendlich schließt die vorliegende Studie die zu Beginn beschriebene Forschungslücke, indem eine aktuelle und detaillierte Analyse der Ad-hoc-Publizität in Österreich in den Jahren 2015 bis 2020 durchgeführt wurde. Darüber hinaus ermöglicht sie auch einen Anstoß zu weiterem wissenschaftlichen Diskurs in diesem Bereich. Beispielsweise wäre eine Untersuchung auf Monatsbasis notwendig, um auch unterjährige Veränderungen in der Veröffentlichung von Ad-hoc-Meldungen festzustellen. Darüber hinaus fehlen vergleichbare internationale Studien, sodass ein Ländervergleich möglich wäre. Dies wäre angesichts derselben Rechtslage auf Europäischer Ebene besonders in diesem Wirtschaftsraum spannend. Abschließend wäre auch eine Untersuchung der Volltexte der Ad-hoc-Meldungen im Jahr 2020 nötig, um die gesamten Auswirkungen der Pandemie auf die Inhalte der untersuchten Mitteilungen zu analysieren. Dies ist auf Basis der Schlagzeilen, wie in dieser Studie, nur oberflächlich möglich. Weitere Forschung auf diesem Gebiet ist daher unerlässlich.

Anhang

Anhang 1: Erläuterung der Branchenzuordnung der Untersuchungsobjekte

Branche	Erläuterung
1. Grundindustrie	z.B. Erdöl/Erdgas, Bergbau/Metalle, Papier/Forstwirtschaft, etc.
2. Konsumgüter	z.B. Freizeitartikel, persönliche Güter, etc.
3. Finanzwesen	z.B. Banken, Versicherungen, Immobilien etc.
4. Gesundheitswesen	z.B. Pharmazeutika, Biotechnologie, etc.
5. Industriegüter und Dienstleistungen	z.B. Produktionstechnik & Maschinen, Transport etc.
6. Technologie und Telekom	z.B. Telekommunikation, Software & IT-Dienste, etc.
7. Versorger	z.B. Stromversorger, Gas & Wasserversorger, etc.
8. Verbraucherdienste	z.B. Medien, Einzelhandel, Freizeit/Reisen, etc.

Anhang 2: Liste der Untersuchungsobjekte

ISIN	Unternehmen	Marktsegment	Industrie	Meldungen
51 Stammunternehmen am Geregelten Markt				
AT000AG-RANA3	AGRANA Beteiligungs-AG	prime market	Konsumgüter	24
AT00000A-MAG3	AMAG Austria Metall AG	prime market	Grundindustrie	42
AT0000730007	Andritz AG	prime market	Industriegüter- und Dienstleistungen	43
AT0000969985	AT&S Austria Technologie & Systemtechnik Aktiengesellschaft	prime market	Technologie und Telekom	26
AT0000625504	Bank für Tirol und Vorarlberg AG	standard market auction	Finanzwesen	73
AT0000624705	BKS Bank AG	standard market auction	Finanzwesen	39
AT0000640552	Burgenland Holding AG	standard market auction	Finanzwesen	5
AT0000641352	CA Immobilien Anlagen AG	prime market	Finanzwesen	122
AT0000818802	DO & CO Aktiengesellschaft	prime market	Industriegüter- und Dienstleistungen	40
AT0000652011	Erste Group Bank AG	prime market	Finanzwesen	52
AT0000741053	EVN AG	prime market	Versorger	16
AT00000FACC2	FACC AG	prime market	Industriegüter- und Dienstleistungen	44
AT00000VIE62	Flughafen Wien AG	prime market	Industriegüter- und Dienstleistungen	15
AT0000762406	Frauenthal Holding AG	standard market auction	Industriegüter- und Dienstleistungen	77
AT0000A0Z9G3	Gurktaler AG	standard market auction	Konsumgüter	4
AT0000690151	Heid Maschinenfabrik AG	standard market auction	Industriegüter- und Dienstleistungen	4
AT0000A21KS2	Immofinanz AG	prime market	Finanzwesen	85

AT0000728209	Josef Manner & Comp. AG	standard market auction	Konsumgüter	33
AT000KAPSCH9	Kapsch TrafficCom AG	prime market	Industriegüter- und Dienstleistungen	33
AT0000644505	Lenzing AG	prime market	Grundindustrie	61
AT0000723606	Linz Textil Holding AG	standard market auction	Konsumgüter	42
AT0000938204	Mayr-Melnhof Karton AG	prime market	Industriegüter- und Dienstleistungen	35
AT0000625108	Oberbank AG	standard market auction	Finanzwesen	171
AT0000743059	OMV AG	prime market	Grundindustrie	75
AT0000APOST4	Österreichische Post AG	prime market	Industriegüter- und Dienstleistungen	15
AT0000758008	Ottakringer Getränke AG	standard market auction	Konsumgüter	16
AT0000758305	Palfinger AG	prime market	Industriegüter- und Dienstleistungen	48
AT0000A00XX9	Polytec Holding AG	prime market	Industriegüter- und Dienstleistungen	11
AT0000609607	Porr AG	prime market	Grundindustrie	41
AT0000606306	Raiffeisen Bank International AG	prime market	Finanzwesen	56
AT0000767306	Rath AG	standard market auction	Industriegüter- und Dienstleistungen	8
AT0000922554	Rosenbauer International AG	prime market	Industriegüter- und Dienstleistungen	17
AT0000652250	S Immo AG	prime market	Finanzwesen	77
AT0000946652	Schoeller-Bleckmann Oilfield Equipment AG	prime market	Grundindustrie	25
AT0000785555	Semperit AG Holding	prime market	Industriegüter- und Dienstleistungen	37
AT0000797303	Stadlauer Malzfabrik AG	standard market auction	Konsumgüter	0
AT000000STR1	STRABAG SE	prime market	Grundindustrie	10
AT0000808209	SW Umwelttechnik Stoiser & Wolschner AG	standard market auction	Industriegüter- und Dienstleistungen	73
AT0000720008	Telekom Austria AG	prime market	Technologie und Telekom	8
AT0000815402	UBM Development AG	prime market	Finanzwesen	45
AT0000821103	Uniqa Insurance Group AG	prime market	Finanzwesen	79
AT0000816301	Unternehmens Invest AG	standard market auction	Finanzwesen	125
AT0000746409	VERBUND AG	prime market	Versorger	28
AT0000908504	Vienna Insurance Group AG	prime market	Finanzwesen	111
AT0000937503	voestalpine AG	prime market	Grundindustrie	67
AT0000824701	Volksbank Vorarlberg e. Gen.	standard market auction	Finanzwesen	12
AT0000827209	Warimpex Finanz- und Beteili- gungs AG	prime market	Finanzwesen	31
AT0000741301	Wiener Privatbank SE	standard market auction	Finanzwesen	54
AT0000831706	Wienerberger AG	prime market	Grundindustrie	45
AT0000834007	Wolford AG	standard market continuous	Konsumgüter	26
AT0000837307	Zumtobel Group AG	prime market	Industriegüter- und Dienstleistungen	42

Neuotierungen innerhalb des Untersuchungszeitraums						
ISIN	Unternehmen	Marksegment	Industrie	Anz.	IPO	
AT000AD-DIKO0	Addiko Bank AG	prime market	Finanzwesen	27	12.07.2019	
AT0000BA-WAG2	BAWAG Group AG	prime market	Finanzwesen	52	25.10.2017	
AT0000A1PY49	CLEEN Energy AG	standard market auction	Versorger	92	20.04.2017	
ATFRE-QUENT09	Frequentis AG	prime market	Technologie und Telekom	11	14.05.2019	
ATMARINO-MED6	Marinomed Biotech AG	prime market	Gesundheitswesen	24	01.02.2019	
Löschungen innerhalb des Untersuchungszeitraums						
ISIN	Unternehmen	Marksegment	Industrie	Anz.	IPO	Löschung
AT0000A1DDL3	WP AG	mid market	Industriegüter- und Dienstleistungen	2	10.04.2015	10.06.2016
AT0000A1A5K1	PIAG Immobilien AG	standard market auction	Finanzwesen	0		13.02.2015
AT0000734835	MIBA AG	standard market auction	Industriegüter- und Dienstleistungen	3		02.12.2015
AT0000755665	immigon portfolioabbau ag	standard market auction	Finanzwesen	29		30.11.2015
AT00000BENE6	BENE AG	mid market	Industriegüter- und Dienstleistungen	2		10.12.2015
AT0000617832	ATB Austria Antriebstechnik AG	standard market auction	Industriegüter- und Dienstleistungen	1		22.10.2015
AT0000617907	ECO Business-Immobilien AG	standard market auction	Finanzwesen	8		31.05.2016
AT0TEAK-HOLZ8	Teak Holz International AG	standard market auction	Grundindustrie	1		29.07.2016
AT0000849757	Hirsch Servo AG	standard market auction	Industriegüter- und Dienstleistungen	17		31.01.2017
AT0000779061	Schlumberger AG	standard market auction	Konsumgüter	2		01.09.2017
AT0000697750	conwert Immobilien Invest SE	prime market	Finanzwesen	20		24.10.2017
AT0000779061	BWT AG	standard market auction	Versorger	2		04.10.2017
AT0000676903	RHI AG	prime market	Industriegüter- und Dienstleistungen	25		25.10.2017

AT0000800800	PANKL RACING SYSTEM AG	standard market auction	Industriegüter- und Dienstleistungen	7		30.05.2018
AT00BU-WOG001	BUWOG AG	prime market	Finanzwesen	30		16.11.2018
AT0000613005	C-QUADRAT INVESTMENT AG	standard market auction	Finanzwesen	39		27.09.2018
AT0000764626	HTI High Tech Industries AG	standard market auction	Industriegüter- und Dienstleistungen	26		28.02.2020
AT00000OESD0	Österreichische Staatsdruckerei Holding AG	standard market auction	Verbraucherdienste	30		13.03.2020
AT0000KTMI02	PIERER Mobility AG	standard market auction	Industriegüter- und Dienstleistungen	219		30.09.2020

Anhang 3: Codebuch

Organisation	Name der/des untersuchten Organisation/ börsennotierten Unternehmens	
Date	vollständiges Datum der Veröffentlichung der Ad-hoc-Mitteilung	
Year	Erhebung des Jahres, in welchem die Ad-hoc Mitteilung erschienen ist	
Headline	Erhebung des Titels/der Überschrift/Schlagzeile der betroffenen Ad-hoc Mitteilung	
Marktsegment	Marktsegment, in welchem das untersuchte Unternehmen notiert	
Branche	Die Branche, in welcher das betroffene Unternehmen operiert	
Corona (Ja/Nein)	Kodierung mit Ja/Nein, ob eines der Schlagwörter "Corona", "COVID-19", "COVID", "Coronavirus", "SARS-CoV-2" im Titel enthalten ist	
Inhaltliche Kodierungen:		
Codes	Beschreibung	Subcodierung
Aktionärsstruktur	Veränderungen der Aktionärsstruktur, Überschreitung und Unterschreitung von Schwellenwerten, Anteilsaufstockungen von Aktionären, Stimmberechtigungen, Aktionärskonflikt, Verkauf großer Aktienmengen von derzeitigen Aktionären, - in allen Fällen auch noch nicht vollzogenen Handlungen berücksichtigt --> Übernahmeangebot an eigene Aktionäre von eigenem Unternehmen oder einem anderen Unternehmen; oder Übernahmeangebot an die Aktionäre eines anderen Unternehmens	
Ausschüttung	Dividende, Dividendenpolitik, Dividendenvorschlag & Änderungen	
Beteiligung/Fusion/Unternehmenskauf	M&A Aktivitäten, Asset Swap, Erwerb von Beteiligungen, Teilangebot, Übernahmen, Joint Ventures, Gründungen	Joint Venture
Börse	IPO, Delisting, Segmentwechsel, Platzierungspreis, Greenshoe-Option (innerhalb des IPO), Börsenlistings (Änderungen), Umwandlung Wertpapierart, Wertpapierzulassung, Indexlisting	
Directors' Dealing	Eigengeschäfte von Führungskräften	
Ergänzung/Korrektur	zu Ad-Hoc Meldungen, Directors' Dealing, HV & Nachtrag	
Geschäftszahlen	Ergebnisveröffentlichung, Quartalsberichte, Halbjahresberichte, Jahresabschluss, vorläufige Zahlen, Gewinnwarnungen, Änderungen von Finanzpositionen, Wertminderung, Verschiebung der Veröffentlichung von Geschäftszahlen	

Hauptversammlung	außerordentliche HV, ordentliche HV, Einberufung, Hauptversammlungsbeschlüsse, Verschiebung, Tagesordnung, Vorschläge an HV	
Kapitalmaßnahmen	Kapitalerhöhung, Anleihe, Aktien, Bezugspreis, Planung, Bezugsangebot, Wandelschuldverschreibung, Zufuhr von Liquidität, Kündigung, Hybridanleihe, Kapitalveränderungen,	Finanzierung
Kooperation/Auftrag	Vertrag, Auftrag, Projekte, Kooperationen, Joint Venture - erhalten, gewonnen, beendet	
Mehrfachinhalte	Ad-hoc-Meldung adressiert mehrere Themen	
Meldung zu verbundenen Unternehmen	Meldungen, die verbundenen Unternehmen betreffen	kann jede Kodierung in Form einer Subkodierung enthalten
Personal	CEO, Führungspersonal, Aufsichtsrat, Vorstand: Neubestellung, Änderungen, Rücktritt, Verlängerungen, Abwesenheiten, Wahlen, Bestellungen, Entsendungen, Vorzeitige Auflösungen, - weitere personelle Veränderungen	Zusammensetzung Aufsichtsrat, Zusammensetzung Vorstand
Prognose	Schlagwörter: erwartet, Prognose, Ausblick; Themen: Geschäftszahlen, Zielanpassungen, Aussetzung von Prognosen	Prognose positiv, Prognose neutral, Prognose negativ
Recht/Prüfungen	Gerichtsverfahren, Klagen, Behörden (FMA), Prüfungen, rechtliche Belangen, Klage zu HV-Beschlüssen, Gesellschafterausschluss, Übernahmekommission,	
Rückkauf	Rückkauf, Rückkauf von Wertpapieren, Rückerwerbsermächtigung, Beendigung, Planung,	
Sonstiges	Rating von Agenturen, Cyber-Betrug, etc.	
Strategische Unternehmensentscheidungen	Restrukturierungs-/Sanierungsmaßnahmen, Krisenmanagement (Corona), Wachstumsmaßnahmen, neue Standorte, Geschäftserweiterungen, Schließung, Strukturanpassungen, Kosteneinsparungen, neue Produkte, Neuausrichtung, Erwerb/Verkauf von Assets	Restrukturierungs-/Sanierungsmaßnahmen
		Erwerb/Verkauf
Veräußerungen	Verkauf von Beteiligungen, Teilverkauf, Portfolioverkauf, Verkauf von: Anlagen, Subunternehmen	

Literaturverzeichnis

- Bachtrögl, J; Firgo, M; Fritz, O; Klien, M; Mayerhofer, P; Piribauer, P; Streichher, G (2020): Kurzanalyse zur relativen Betroffenheit der Wiener Wirtschaft von der aktuellen COVID-19-Krise. Österreichisches Institut für Wirtschaftsforschung.
- Boumans, D; Sauer, S (2020). Covid-19: Die Weltwirtschaft auf der Intensivstation: Erkenntnisse aus einer weltweiten Expertenbefragung. Ifo Schnelldienst, 5: 52-56.
- Feinendegen, S; Nowak, E (2001): Publizitätspflichten börsennotierter Aktiengesellschaften im Spannungsfeld zwischen Regelberichterstattung und Ad-hoc-Publizität - Überlegungen zu einer gesetzeskonformen und kapitalmarktorientierten Umsetzung, Working Paper Series: Finance & Accounting, Fachbereich Wirtschaftswissenschaften, Johann Wolfgang Goethe Universität.
- FMA (2013): Rundschreiben der Finanzmarktaufsichtsbehörde vom 19.06.2013 betreffend Melde- und Veröffentlichungspflichten von Emittenten „Emittentenleitfaden“. https://www.aktienforum.org/2020/wp-content/uploads/2016/03/Emittentenleitfaden_final.pdf. Abgerufen am 27.01.2021
- FMA a (o.J.): Marktmissbrauch. <https://www.fma.gv.at/kapitalmaerkte/marktmissbrauch/>. Abgerufen am 10.02.2021
- FMA b (o.J.): Director's Dealings. <https://www.fma.gv.at/kapitalmaerkte/publizitaetsverpflichtungen-der-emittenten/directors-dealings/>. Abgerufen am 11.02.2021
- Früh, W (2017): Inhaltsanalyse. UVK, Konstanz.
- Gips, C; Unverzagt, A. (2018): Handbuch PR-Recht. Springer Fachmedien, Wiesbaden.
- Güttler, A (2005): Wird die Ad-hoc-Publizität korrekt umgesetzt? Eine empirische Analyse unter Einbezug von Unternehmen des Neuen Marktes. Schmalenbachs Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung (zfbf), 57: 237-259.
- HHL Leipzig Graduate School of Management; Kirchhoff Consult AG (2020): Effective Crisis Communicator/Austria – Studie Kapitalmarktkommunikation 2020. In: CIRA TV, *Wie meistern ATX Prime-Unternehmen die Corona-Krisen-Kommunikation im Vergleich zum DAX?*. Wien.
- Holtemöller, O; Kooths, S; Michelsen, C; Schmidt, T; Wollmershäuser, T (2020): Erholung verliert an Fahrt – Wirtschaft und Politik weiter im Zeichen der Pandemie. ZBW: 885-889.
- Keyling, T (2017): Kollektives Gatekeeping. Wiesbaden: Springer VS.
- Lopatta, K; Alexander, E; Gastone, L; Tammen, T (2020): To Report or Not to Report About Coronavirus? The Role of Periodic Reporting in Explaining Capital Market Reactions During the COVID-19 Pandemic, City University of Hong Kong SAR, University of Hamburg.
- Poelzig, D; Strobel, C (2020): Covid-19 und Ad-hoc-Publizität. Juristische Ausbildung, 10: 1082-1094.
- Rathammer, M; Sam, M. (2016): Ad-hoc- und Directors' Dealings-Verpflichtungen im MAR Regime. ÖBA, 6, 436-441
- Röder, K (1999): Der Einfluss der Verbreitungstechnologie auf die Informationsverarbeitung von Ad hoc-Meldungen. Finanzmarkt und Portfolio Management, 13 (4): 375-388.
- Scheufele, B; Haas, A (2008): Meiden und Aktien. Theoretische und empirische Modellierung der Rolle der Berichterstattung für das Börsengeschehen. VS Verlag, Wiesbaden.
- Schnorrenberg, T (2008): Investor Relations Management: Praxisleitfaden für erfolgreiche Finanzkommunikation. Springer Gabler, Wiesbaden.
- Wintermann, O (2020): Perspektivische Auswirkungen der Corona-Pandemie auf die Wirtschaft und die Art des Arbeitens. ZBW: 657-661.
- Zülch, H (2020): How do Austria's ATX Prime companies cope with the corona crisis as compared to the German DAX? <https://www.hhl.de/blog/coping-corona-crisis-austria-atx-prime-companies-compared-to-german-dax/>. Abgerufen am 20.01.2021.