

Vorsicht bei Aktienhandel von Topmanagern

Insidergeschäfte. Zu erkennen, wann eine Insiderinformation vorliegt, deretwegen Geschäfte mit Aktien des eigenen Unternehmens verboten sind, ist oftmals schwierig. Beim geringsten Zweifel sollte man vom Handel Abstand nehmen.

VON GERNOT WILFLING

Wien. Schon der bloße Verdacht auf Insiderhandel kann gravierende Auswirkungen auf Manager und betroffene Unternehmen haben. Das spüren die Deutsche Börse und deren Chef, Carsten Kengeter, gerade besonders deutlich. Kürzlich bekannt gewordene Aktiengeschäfte des Topmanagers vom Dezember 2015 dürften dem Vernehmen nach die nun offenbar gescheiterte Fusion mit der Londoner Börse zusätzlich erschwert haben. Aber wann genau sind derartige Geschäfte eigentlich verboten?

Die in sämtlichen Mitgliedsstaaten unmittelbar anwendbare EU-Marktmissbrauchsverordnung kennt sowohl regelmäßige als auch anlassbezogene Handelsverbote. Zunächst dürfen Vorstände und Aufsichtsräte von börsennotierten Gesellschaften in sogenannten geschlossenen Zeiträumen (closed periods) keine Geschäfte mit Aktien oder Schuldtiteln ihres Unternehmens (oder sich darauf beziehender Derivate) tätigen. Closed periods gelten immer während eines 30-tägigen Zeitraums vor der Bekanntgabe von Finanzinformationen (Jahresberichte, Halbjahresberichte, Quartalsberichte); dies unabhängig davon, ob die Betroffenen gerade über geheime, kursrelevante Informationen verfügen. Ausnahmen von diesem Handelsverbot können (vom Unternehmen selbst) zwar unter besonderen Voraussetzungen gewährt werden, spielen praktisch



Geschäfte von Deutsche-Börse-Chef Carsten Kengeter belasteten die nun offenbar geplatzten Fusionsgespräche mit der Londoner Stock Exchange.

[AFP]

aber – weil überaus heikel – keine Rolle. Verstöße werden mit Geldstrafen bis zu einer halben Million Euro bestraft.

Ein anlassbezogenes Verbot, Aktien und andere Finanzinstrumente eines börsennotierten Unternehmens zu handeln, gilt über Manager hinaus für jedermann, der Insiderinformationen über das Unternehmen oder dessen Finanzinstrumente besitzt. Das Verbot, solche Informationen für Transaktionsentscheidungen zu nutzen, ist mit mehrjährigen Haftstrafen und Geldstrafen in Millionenhöhe sanktioniert.

Gestreckte Sachverhalte

Ab wann ein Ereignis oder Umstand den Charakter einer Insiderinformation hat, ist vor allem bei Sachverhalten, die sich über einen längeren Zeitraum abspielen, enorm schwer zu beurteilen. Und

gerade um einen solchen gestreckten Sachverhalt geht es etwa im Fall Kengeter: Dass Fusionsverhandlungen zwischen zwei börsennotierten Unternehmen, weil zu nächst geheim und regelmäßig zur erheblichen Kursbeeinflussung geeignet, früher oder später als Insiderinformation zu qualifizieren sind, ist unstrittig. Eine Insiderinformation muss allerdings auch „präzise“ sein. Und hier liegt die Schwierigkeit: Getrieben von Judikatur und gesetzgeberischen Aktivitäten der letzten Jahre reicht es hierfür in gestreckten Sachverhalten, dass der Eintritt eines Zwischenschritts hinreichend wahrscheinlich und „Kurspezifität“ gegeben ist.

Das bedeutet: Ist es wahrscheinlicher, dass in einem gestreckten Sachverhalt ein erster Zwischenschritt eintritt als dass er nicht eintritt, und kann man aus

dem Zwischenschritt auf die möglichen Auswirkungen auf den Aktienkurs des betroffenen börsennotierten Unternehmens schließen, liegt bereits eine Insiderinformation vor. Und das kann schon recht früh im gestreckten Sachverhalt der Fall sein. Ein Praxisbeispiel: In Österreich attestierte der OGH kürzlich dem Verbund in einem behauptete Informationspflichtverletzungen betreffenden Fall, dass der Abschluss eines Memorandum of Understanding über einen Asset-Swap mit einem anderen Energiekonzern im konkreten Fall bereits eine „präzise Information“ war.

Anlassbezogene Sperrfrist

Leicht nachvollziehbar, dass vor diesem Hintergrund jegliche Aktiengeschäfte durch involvierte Manager bereits in einem Frühstadium potenziell kursrelevanter Transaktionen äußerst heikel sind. Für diesen Graubereich schreibt in Österreich eine Verordnung der Finanzmarktaufsicht Präventionsmaßnahmen vor. Der Compliance-Verantwortliche eines Unternehmens hat bei Vorliegen einer sogenannten „Compliance-relevanten Information“ (im Wesentlichen eine noch nicht präzise Insiderinformation) einen projektbezogenen Vertraulichkeitsbereich einzurichten. Alle Personen im Besitz der Compliance-relevanten Information sind darin zu erfassen. Der Compliance-Verantwortliche kann über die erfassten Personen eine anlassbezogene Sperrfrist verhängen. Wer einer solchen unter-

liegt, sollte keinesfalls Aktientransaktionen tätigen.

Besonders häufig geraten Manager, wie auch im Fall Kengeter, übrigens aufgrund von Geschäften im Rahmen von Vergütungspaketen in den Fokus. Ausübungsfenster unter Vergütungsprogrammen sind oft kurz, und vor allem kommen (und gehen) sie unabhängig von gerade laufenden insiderrelevanten Ereignissen. In Österreich wurde in jüngerer Vergangenheit in diesem Zusammenhang etwa Ex-OMV-Chef Wolfgang Ruttensdorfer angeklagt. Er wurde zwar letztlich rechtskräftig freigesprochen. Allerdings nur, weil ihm das Gericht im konkreten Fall glaubte, dass er den inkriminierten Aktienkauf unter einem Vergütungsprogramm auch ohne die Insiderinformation gleich gefällt hätte. Und das musste er – obwohl im Strafprozess – noch dazu selbst beweisen: Wer in Kenntnis einer Insiderinformation handelt, unterliegt nämlich einer gesetzlichen Vermutung, diese auch für seine Transaktionsentscheidung genutzt zu haben.

Fazit: Drakonische Sanktionen, drohende Reputationsverluste und Beweislastumkehr in einem Bereich, in dem rechtlich zweifelsfreie Beurteilungen oft schwierig sind, sollten für Topmanager Anlass genug sein, beim geringsten Zweifel Abstand von Aktiengeschäften zu nehmen.

RA Mag. Gernot Wilfling ist Partner bei Müller Partner Rechtsanwälte. g.wilfling@mplaw.at



© Erwin Scherlau, APA

Rechtspanorama am Juridicum

Richter als Politiker?

Die Entscheidung des Bundesverwaltungsgerichts, dass die dritte Piste am Flughafen Wien aus Umweltschutzgründen nicht gebaut werden darf, hat die Frage aufgeworfen, ob das Gericht Recht angewendet oder sich in die Politik eingemischt hat. Wie politisch dürfen oder müssen Gerichte entscheiden?

Diskutierende

Corinna Gerard-Wenzel, Institut für vergleichende Medien- und Kommunikationsforschung der Österreichischen Akademie der Wissenschaften
Siegfried Königshofer, Vorsitzender der Verwaltungsrichter-Vereinigung
Georg Lienbacher, Professor am Institut für Österreichisches und Europäisches Öffentliches Recht der WU Wien und Mitglied des Verfassungsgerichtshofs
Sabine Matejka, Vizepräsidentin der Richtervereinigung
Magdalena Pöschl, Professorin am Institut für Staats- und Verwaltungsrecht der Universität Wien

Moderation

Benedikt Kommenda, „Die Presse“

Zeit und Ort

Montag, 13. März 2017, 18 Uhr
Dachgeschoß im Juridicum,
Schottenbastei 10-16, 1010 Wien

Eintritt frei!

Anmeldung bis 10. März 2017 per Mail an:
veranstaltungen@diepresse.com



Die Presse

DiePresse.com/veranstaltungen
Wir schreiben seit 1848

LEGAL & PEOPLE

Branchen-News aus der Welt des Rechts



W. Brandstetter und W. Lattenmayer.

[Lattenmayer]



Milica Popović, ausgezeichnet mit dem ILO Award.

[CMS]



Die Vortragenden des KWT-Infoabends.

[KWT]

Events der Woche

Mitte Februar wurde Rechtsanwalt **Walter Lattenmayer** für seine 40-jährige Tätigkeit als Rechtsanwalt das Goldene Ehrenzeichen für Verdienste um die Republik Österreich von Justizminister **Wolfgang Brandstetter** verliehen. Die Laudatio hielten der ehemalige Generalprokurator **Werner Pleischl**, Rechtsanwalt **Fritz Wennig**, Präsident des Juristenverbands, **Michael Enzinger**, Präsident der Rechtsanwaltskammer Wien, und **Hannes Lattenmayer**. Unter den Gratulanten befanden sich unter anderem **Georg Pözl**, Vorstandsvorsitzender der Österreichischen Post AG,

und die beiden Rechtsanwälte **Hellwig Torggler** und **Andras Luks**.

Die beiden CMS-Partner **Milica Popović**, Partnerin in Montenegro, sowie **Raško Radovanović**, Partner in Serbien, bekamen Mitte Februar den International Law Office (ILO) Client Choice Award 2017 verliehen.

Die Kammer der Wirtschaftstreuhänder hatte Mitte Februar gemeinsam mit dem Institut für Finanzrecht des Juridicums der Universität Wien zu einem Informationsabend zum Thema „Automatische Datenübermittlung“ ins Audimax der Universität Wien

geladen. Rund 500 Gäste waren der Einladung gefolgt, um den Vorträgen von **Gunter Mayr**, Leiter der Sektion für Steuerrecht und Steuerpolitik im BMF, sowie **Martin Atzmüller**, Fachexperte der Sektion Steuerrecht im BMF, zu folgen. Ebenfalls anwesend waren KWT-Präsident **Klaus Hübner** und der neu bestellte Wiener Landespräsident der KWT, **Peter Bartos**.

LEGAL & PEOPLE

ist eine Verlagsserie der „Die Presse“ Verlags-Gesellschaft m.b.H. & Co KG.

Koordination: Robert Kampfer
E-Mail: robert.kampfer@diepresse.com

Telefon: +43/(0)1/514 14-263