



universität
wien

DISSERTATION

Titel der Dissertation

„Die Informationspflichten börsennotierter Unternehmen
unter Beachtung bestehender
Verschwiegenheitspflichten“

Verfasserin

Mag. iur. Christine Haidenthaler

angestrebter akademischer Grad

Doktorin der Rechtswissenschaften (Dr. iur.)

Wien, 2012

Studienkennzahl lt. Studienblatt:

A 083 101

Dissertationsgebiet lt. Studienblatt:

Rechtswissenschaften

Betreuer:

em. o. Univ.-Prof. Dr. Heinz Krejci

Für meine Eltern

die mir durch ihre Unterstützung so viel ermöglicht haben

Mein besonderer Dank gilt Florian,
der immer hinter mir steht und mir dadurch die Möglichkeit gibt,
meine Ziele zu erreichen.

Weiters möchte ich allen danken,
die immer für mich da waren und mir Mut zum Weitermachen gegeben haben:
meinen Schwestern Martina und Magdalena,
Angela, Julia, Kristina und Angelika,
aber auch vielen anderen, die mich in den letzten Jahren begleitet haben.

Ein großer Dank auch an Herrn em. o. Univ.-Prof. Dr. Heinz Krejci für die Betreuung
dieser Dissertation und Fr. Brigitte Haas für die organisatorische Hilfe.

1 Inhaltsverzeichnis

2	Einleitung	9
3	Die börsennotierte Aktiengesellschaft	10
3.1	Pflichten am geregelten Markt	11
3.2	Der Aktionär und die Aktionärseigenschaft	12
3.3	ÖCGK – Der Österreichische Corporate Governance Kodex	12
3.3.1	Allgemeines	12
3.3.2	Bindungswirkung und Anerkennung	14
3.3.3	Umsetzung und Inhalt	15
4	Die aktienrechtliche Verschwiegenheitspflicht des Vorstandes	17
4.1	Ziele der Verschwiegenheitspflicht	17
4.2	Umfang der Verschwiegenheitspflicht	18
4.2.1	Betriebs- und Geschäftsgeheimnisse	18
4.2.1.1	Unternehmensbezogene Tatsachen kommerzieller oder technischer Art	19
4.2.1.2	Mangelnde Offenkundigkeit	20
4.2.1.3	Geheimhaltungswille	21
4.2.1.4	Geheimhaltungsinteresse	22
4.2.2	Vertrauliche Angaben	23
4.2.2.1	Private Angelegenheiten	24
4.2.2.2	Beratungs- und Abstimmungsgeheimnisse als vertrauliche Angaben	25
4.3	Ausweitung der Verschwiegenheitspflicht	28
4.4	Geheimnisse zwischen den einzelnen Vorstandsmitgliedern	28
4.5	Zusammenfassung	29
5	Der Vorstand und der Aufsichtsrat	30
5.1	Verschwiegenheitspflicht vs. Informationspflicht	30
5.2	Der Aufsichtsratsvorsitzende	31
5.3	ÖCGK	32
5.4	Der Aufsichtsrat und die Informationsbeschaffung	34
5.4.1	Die Berichtspflicht gemäß § 81 AktG	34
5.4.1.1	Der Jahresbericht	36
5.4.1.2	Der Quartalsbericht	36
5.4.1.3	Der Anlass- oder Sonderbericht	37
5.4.1.4	Form und Inhalt der Berichte	38
5.4.1.5	Fragerecht der Aufsichtsratsmitglieder	39
5.4.2	Der Vorlagebericht	40
5.4.3	Die Berichtspflicht gemäß § 95 Abs 2 AktG	40
5.4.4	Das Einsichts- und Prüfrecht	41
5.4.5	Andere Informationsquellen	42
5.4.6	ÖCGK	44
5.4.7	Grenzen der Informationspflicht des Vorstandes	45
5.4.7.1	Die Wahrung von Betriebs- und Geschäftsgeheimnissen	45
5.4.7.2	Wenn ein Missbrauch droht	47
5.5	Der Bericht an die Hauptversammlung gem. § 96 AktG	48
5.6	Der Aufsichtsrat im Konzern	49
5.6.1	Die Berichtspflicht gemäß § 81 AktG im Konzern	51
5.6.2	Das Auskunfts- und Einsichtsrechts des Aufsichtsrates im Konzern	51
5.6.3	Weitere Einflussgebiete des Aufsichtsrates im Konzern	52
5.6.4	ÖCGK	53
5.7	Zusammenfassung	53
6	Die Aktionäre einer Aktiengesellschaft	55
6.1	Informationspflichten im Vorfeld der Hauptversammlung	55
6.1.1	Inhalte der Einberufung	56

6.1.1.1	Tag, Beginnzeit und Ort der Hauptversammlung.....	56
6.1.1.2	Tagesordnung	56
6.1.1.3	Unterlagen	56
6.1.1.4	Hinweis auf bestimmte Aktionärsrechte.....	57
6.1.1.5	Nachweisstichtag, Teilnahmevoraussetzungen und Vertretungsmöglichkeit	59
6.1.1.6	Gesamtzahl der Aktien und der Stimmrechte	60
6.1.1.7	Hinweis auf Fragenkatalog gemäß § 118 Abs 4 AktG	60
6.1.2	Die Bereitstellung der Informationen	61
6.1.2.1	Beschlussvorschläge	62
6.1.2.2	Auflage von Unterlagen.....	63
6.1.3	Einberufungsfrist.....	64
6.1.4	Bekanntmachung der Einberufung und der bereitzustellenden Informationen	64
6.1.5	Die Ad-hoc-Meldepflicht von Einberufungsinhalten	65
6.2	Das Auskunftsrecht der Aktionäre in der Hauptversammlung.....	66
6.2.1	Adressat der Auskunftspflicht	66
6.2.2	Umfang der Auskunftspflicht.....	67
6.2.3	Grundsätze gewissenhafter und getreuer Rechenschaft.....	68
6.2.4	Die Auskunftsverweigerung gemäß § 118 Abs 3 AktG	69
6.2.4.1	Nachteiligkeit	69
6.2.4.2	Strafbarkeit der Informationsweitergabe.....	70
6.3	Informationsrechte nach der Hauptversammlung	70
6.4	Informationsrecht der Aktionäre außerhalb der Hauptversammlung	70
6.4.1	Allgemeines	70
6.4.2	Sachlich gerechtfertigte Informationsweitergabe	71
6.4.3	Sonderbeziehung	71
6.5	Zusammenfassung	72
7	Insiderrecht.....	73
7.1	Der Insiderstraftatbestand	73
7.2	Der Insider	75
7.2.1	Der Primärinsider	75
7.2.2	Der Sekundärinsider	77
7.3	Die Insiderinformation.....	77
7.3.1	Nicht öffentlich bekannt	77
7.3.2	Genauigkeit der Information	80
7.3.2.1	Hinreichende Eintrittswahrscheinlichkeit	81
7.3.2.2	Bestimmtheit und Tatsachenqualität	82
7.3.2.3	Gerüchte als Insiderinformation.....	82
7.3.3	Bezugspunkte der Insiderinformation	83
7.3.3.1	Der Emittent und seine Finanzinstrumente	84
7.3.3.2	Direkte und indirekte Betroffenheit.....	84
7.3.4	Das Kursbeeinflussungspotential und der verständige Anleger.....	85
7.3.4.1	Die Erheblichkeit der Kursbeeinflussung	86
7.3.4.2	Relevanz für die Anlageentscheidung des verständigen Anlegers	87
7.3.4.3	Der verständige Anleger	88
7.3.4.4	Die Erheblichkeitsschwelle	88
7.4	Sonderfälle der Insiderinformation.....	91
7.4.1	Analysen und Bewertungen	91
7.4.2	Marktdaten und Marktinformationen	92
7.5	Vertrauliche Angaben und Insiderinformationen	93
7.6	Zusammenfassung	94
8	Die Ad-hoc-Publizität	95
8.1	Die ad-hoc meldepflichtige Insiderinformation und ihre Bezugspunkte.....	96
8.2	Aufschiebung der Offenlegung.....	98
8.2.1	Berechtigte Interessen an der Geheimhaltung	99

8.2.1.1	Laufende Verhandlungen oder Sanierungsverhandlungen	99
8.2.1.2	Mehrstufiger Entscheidungsprozess.....	100
8.2.2	Gefahr der Irreführung und Sicherung der Vertraulichkeit.....	100
8.2.3	Beendigung des Aufschubes	101
8.3	Der Veröffentlichungsprozess der Ad-hoc-Meldung.....	102
8.3.1	Die Unverzüglichkeit.....	102
8.3.2	Inhalt der Veröffentlichung.....	104
8.3.3	Internetseite des Emittenten (§ 5 Abs 1 bis 3 VMV)	105
8.3.4	Die Vorabmitteilung	105
8.3.5	Aktualisierungspflicht	106
8.4	Judikaturbeispiele	106
8.4.1.1	Der DaimlerChrysler Fall – Personelle Veränderungen als Beispiel für einen gestreckten Sachverhalt	107
8.4.1.2	Rechtliche Beurteilung.....	108
8.4.2	„Golden Handshake“ – Entscheidung des OGH	112
8.4.2.1	Rechtliche Beurteilung.....	113
8.5	Zusammenfassung	115
9	Directors' Dealings	116
9.1	Normadressaten.....	116
9.1.1	Führungskräfte.....	116
9.1.2	Nahestehende Personen	118
9.2	Geschäfte auf eigene Rechnung	119
9.3	Melde- und Veröffentlichungspflicht	120
9.3.1	Veröffentlichung	120
9.3.2	Frist.....	120
9.3.3	Inhalt der Meldung.....	121
9.4	Zusammenfassung	122
10	Emittenten-Compliance	123
10.1	Vertraulichkeitsbereiche.....	124
10.2	Compliance - Richtlinie	126
10.3	Informationsflusskontrolle	127
10.4	Compliance-Organisation	128
10.5	Sperrfristen und Handelsverbote.....	130
10.6	ÖCGK	131
10.7	Zusammenfassung	132
11	Regelpublizität.....	133
11.1	Jahresfinanzbericht.....	133
11.1.1	Nach dem UGB	133
11.1.2	Nach dem BörseG	135
11.2	Halbjahresfinanzbericht	136
11.3	Zwischenmitteilungen	137
11.4	Veröffentlichung	138
11.5	ÖCGK	139
11.6	Zusammenfassung	139
12	Weitere Veröffentlichungspflichten.....	141
12.1	Anzahl der Stimmrechte und das Kapital.....	141
12.2	Änderungen der Stimmrechtsanteile.....	141
12.3	Erwerb oder die Veräußerung von eigenen Aktien.....	142
12.4	Zusätzliche Angaben	142
12.5	ÖCGK	142
12.6	Zusammenfassung	143
13	Das jährliche Dokument gemäß § 75a BörseG.....	144
13.1	Allgemeines	144

13.2	Inhalt	144
13.3	Hinterlegung des jährlichen Dokuments.....	145
13.4	Zusammenfassung	145
14	Die Veröffentlichung von Informationen.....	147
14.1	Aktienrechtliche Veröffentlichungen.....	147
14.2	Börsenrechtliche Veröffentlichungen.....	147
14.2.1	Inhalt und Art der Übermittlung der vorgeschriebenen Informationen.....	149
14.3	Die Internetseite des börsennotierten Unternehmens.....	150
14.4	Sprachenregelungen	150
14.5	Zusammenfassung	151
15	Literaturverzeichnis	152
15.1	Bücher und Kommentare.....	152
15.2	Zeitschriften.....	153
15.3	Entscheidungen.....	155
15.4	Internetquellen.....	155
15.5	Sonstiges.....	156
16	Zusammenfassung	157
17	Lebenslauf	159

2 Einleitung

Der Umgang mit Information in allen Bereichen des wirtschaftlichen und persönlichen Lebens ist in der heutigen Zeit sehr wichtig. Durch die technologischen Möglichkeiten die sich uns bieten, können Informationen innerhalb kurzer Zeit sehr weit verbreitet und ihr Bekanntwerden oft nur sehr schwer oder gar nicht verhindert werden. Das Aktienrecht und die darauf aufbauenden Bestimmungen des Kapitalmarktes verlangen daher vom Vorstand einer börsennotierten Aktiengesellschaft einen sehr vorsichtigen Umgang mit Informationen, die das Unternehmen betreffen. Die Geheimhaltung und Kontrolle unternehmensinterner Informationen soll die Interessen der Gesellschaft schützen und einen Schaden verhindern, der durch ein ungewolltes Bekanntwerden entstehen kann.

Doch den Vorstand eines börsennotierten Unternehmens treffen nicht nur aktienrechtliche und kapitalmarktrechtliche Pflichten zur Geheimhaltung bestimmter Informationen, sondern auch umfassende Publizitätspflichten. Dabei handelt es sich einerseits um unternehmensinterne Informationspflichten, zum Beispiel an den Aufsichtsrat und die Aktionäre, und andererseits um die Informationspflicht an den Kapitalmarkt, der ohne diese geregelten Publizitätspflichten nicht funktionieren könnte.

In der folgenden Arbeit wird das Spannungsverhältnis zwischen der Verschwiegenheitspflicht einerseits und der Informationspflicht andererseits bei börsennotierten Unternehmen zuerst auf der aktienrechtlichen und in einem zweiten Schritt auf der kapitalmarktrechtlichen Ebene untersucht. In jedem Bereich soll dabei aufgezeigt werden, in welchem Umfang der Vorstand eine Geheimhaltung zu garantieren hat und welche Punkte dabei zu berücksichtigen sind, um im Weiteren eine ordnungsgemäße Veröffentlichung zu erreichen.

Zusammenfassend wird am Ende der Arbeit ein Überblick über das Geschäftsjahr gegeben. Dabei wird aufgezeigt, wann die einzelnen Publizitätspflichten greifen und welche Fristen der Vorstand dabei zu beachten hat.

Diese Arbeit wurde Mitte Jänner 2012 fertiggestellt und beinhaltet die bis zu diesem Zeitpunkt aktuelle Literatur und Judikatur.

3 Die börsennotierte Aktiengesellschaft

Das ständige Spannungsfeld zwischen Verschwiegenheitspflicht und Informationspflicht ist bei börsennotierten Unternehmen sehr viel ausgeprägter, als bei nicht-börsennotierten Unternehmen, da am Kapitalmarkt grundsätzlich eine Informationsasymmetrie herrscht. Diese entsteht dadurch, dass ein Teil der Marktteilnehmer besser informiert ist, als der andere und es sich hierbei um eine Tatsache handelt, die beiden Seiten bekannt ist. Weiters sind die gehandelten Güter nur sehr schwer mess- und prüfbar und bestehen hauptsächlich aus dem Vertrauen, das die Marktteilnehmer auf Grund der Information, die sie vor Beginn des Handels bekommen, in diese setzen. Um die Qualität der Güter und das Vertrauen der Anleger in den Kapitalmarkt zu sichern, muss das Informationsgefälle zwischen den beiden Seiten des Marktes ausgeglichen werden.¹ Im Gesetz finden sich dafür verschiedenste Mechanismen, die den Markt und das Vertrauen der Anleger in ihn schützen sollen.² Die Anleger müssen darauf vertrauen können, dass durch die Befolgung von fairen Regeln der Wertpapierkurs den wahren Wert einer Kapitalanlage widerspiegelt.³

Seit dem Aktienrechtsänderungsgesetz 2009 findet sich in § 3 AktG eine Begriffsbestimmung zur Börsennotierung. Um zu einer genauen Definition der „Börsennotierung“ im Sinne des § 3 AktG zu kommen, muss man § 2 Z 32 BWG, § 1 Abs 2 BörseG und die Richtlinie 2004/39/EG heranziehen:

Eine Aktiengesellschaft ist börsennotiert, wenn die Aktien der Gesellschaft zum Handel an einer anerkannten Börse im Sinne des § 2 Z 32 BWG zugelassen sind (§ 3 AktG). Nur ein geregelter Markt im Sinne des § 1 Abs 2 BörseG und gleichwertige Märkte mit Sitz in Drittländern, die von einer staatlich anerkannten Stelle geregelt und überwacht werden, regelmäßig stattfinden und für das Publikum unmittelbar oder mittelbar über einen Clearing-Teilnehmer zugänglich sind, gelten als anerkannte Börsen (§ 2 Z 32 BWG). In diesem Zusammenhang wird ein geregelter Markt definiert als ein von einem Börseunternehmen im Inland oder einem Marktbetreiber in einem Mitgliedstaat betriebenes oder verwaltetes multilaterales

¹ Kalss/Oppitz/Zollner, Kapitalmarktrecht § 1 Z 16; Zuffer/Karollus-Bruner, *ecolex* 2002, 251; Resch/Sidlo, *ÖBA* 2005, 299 (300).

² Kalss/Oppitz/Zollner, Kapitalmarktrecht § 1 Z 18.

³ Hausmaninger, Insider Trading 7.

System, das die Interessen einer Vielzahl Dritter am Kauf und Verkauf von Finanzinstrumenten, innerhalb des Systems nach nicht-diskretionären Regeln, in einer Weise zusammenführt oder das Zusammenführen fördert, die zu einem Vertrag über Finanzinstrumente führt, die gemäß den Regeln und Systemen des Marktes zum Handel zugelassen wurden. Dieser geregelte Markt muss eine Konzession erhalten haben und gemäß den Vorschriften des Herkunftsmitgliedstaates ordnungsgemäß funktionieren, die dem Titel III der Richtlinie 2004/39/EG entsprechen (§ 1 Abs 2 BörseG). Um auch innerhalb Europas einen besseren Überblick zu haben, hat jeder Mitgliedstaat ein Verzeichnis der geregelten Märkte, für die er der Herkunftsmitgliedstaat ist, zu erstellen und dieses den übrigen Mitgliedstaaten und der Kommission zu übermitteln. Die Kommission veröffentlicht mindestens einmal jährlich ein aktualisiertes Verzeichnis aller geregelten Märkte im Amtsblatt der Europäischen Union und auf ihrer Internetseite. Für Österreich gilt als geregelter Markt der Amtliche Handel und der geregelte Freiverkehr (halboffizieller Markt).⁴

3.1 Pflichten am geregelten Markt

Um im Folgenden aufzuzeigen, welche Pflichten ein börsennotiertes Unternehmen treffen, konzentriert sich diese Arbeit auf ein Unternehmen, das am geregelten Markt notiert und somit börsennotiert im Sinne des § 3 AktG ist. Denn an diese Börsennotierung knüpfen sich die über die aktienrechtlichen Normen hinausgehenden Pflichten für Unternehmen.

Darüber hinaus kann ein Unternehmen auch verpflichtet sein, die Regelwerke der privatrechtlichen Marktsegmentierungen zu befolgen. Diesen Pflichten unterwirft sich das Unternehmen durch einen privatrechtlichen Vertrag, mit welchem zum Beispiel das Regelwerk „Prime Market“ akzeptiert wird.⁵ Diese privatrechtlichen Vereinbarungen zwischen dem Unternehmen und dem Börseunternehmen gehen meist über die gesetzlichen Anforderungen hinaus und erlegen den Unternehmen erhöhte Transparenz-, Qualitäts- und Publizitätspflichten

⁴ Abrufbar unter <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:C:2005:300:0023:0028:DE:PDF>.

⁵ Kalss/Oppitz/Zollner, Kapitalmarktrecht § 12 Rz 13.

auf.⁶ Eine genaue Unterscheidung der verschiedenen Märkte bzw. Marktsegmente und der sich daraus ergebenden abgestuften Publizitätspflichten würde, ebenso wie die Behandlung der Folgen bei Drittlandbezug, den Rahmen dieser Arbeit sprengen und werden daher nicht behandelt.

3.2 Der Aktionär und die Aktionärseigenschaft

Seit dem Gesellschaftsrechtsänderungsgesetz 2011 (BGBl. I Nr. 53/2011) dürfen nicht-börsennotierte Unternehmen nur mehr Namensaktien ausgeben. Nur mehr börsennotierten Unternehmen ist es erlaubt, Inhaberaktien auszugeben. Als Aktionär eines nicht-börsennotierten Unternehmens gilt daher nur jene Person als Aktionär, die im Aktienbuch der Gesellschaft eingetragen ist (§ 61 Abs 2 AktG).

Bei Inhaberaktien hat der Aktionär die Aktionärseigenschaft nachzuweisen, was insbesondere hinsichtlich der Teilnahme an der Hauptversammlung relevant ist. Der Nachweis kann gemäß § 10a AktG bei depotverwahrten Inhaberaktien entweder durch Vorlage der Aktienurkunde oder durch Vorlage einer Bestätigung des Anteilsbesitzes, die vom depotführenden Kreditinstitut, mit Sitz in einem Mitgliedstaat des Europäischen Wirtschaftsraums oder in einem Vollmitgliedstaat der OECD, ausgestellt wurde, erbracht werden. Diesen Nachweis nennt man Depotbestätigung.

3.3 ÖCGK – Der Österreichische Corporate Governance Kodex

3.3.1 Allgemeines

Der österreichische Corporate Governance Kodex (ÖCGK) richtet sich vorrangig an börsennotierte Unternehmen mit dem Ziel, die bestehenden Regelungen des Aktien-, Börsen- und Kapitalmarktrechts zu vertiefen oder genauer zu erklären.⁷ Besonders da der ÖCGK an der Schnittstelle zwischen Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht angesiedelt ist, gehen seine Regelungen in beide Richtungen.⁸ Der Begriff Corporate Governance kann in einem engen Sinne als materielle Unternehmensverfassung bezeichnet werden, welche die Beziehungen zwischen

⁶ Marktsegmentierung der Wiener Börse AG, Stand 19.04.2011, abrufbar unter http://www.wienerborse.at/static/cms/sites/wbag/media/de/pdf/marketplace_products/marktsegmentierung.pdf.

⁷ Präambel zum Corporate Governance Kodex 1; *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht § 24 Rz 9 u 22; *Birkner/Löffler*, Praxisleitfaden Corporate Governance 16 u 34.

⁸ *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht § 24 Rz 8.

Vorstand, Aufsichtsrat und Hauptversammlung – mit all ihren Rechten und Pflichten – konkretisiert und „einen Ordnungsrahmen für die Leitung und Überwachung zur Verfügung stellt“. ⁹ Die daraus resultierende Verbesserung der Qualität der Unternehmensleitung und Transparenz soll sich auf kapitalmarktrechtlicher Ebene in einem stärkeren Anlegervertrauen auswirken. ¹⁰

Der ÖCGK baut auf die bestehenden gesetzlichen Regelungen auf und setzt dabei einerseits höhere Standards (best practice), als von Gesetzeswegen gefordert, und andererseits deckt er auch teils ungeregelte Bereiche ab. ¹¹ Daher gliedert sich der Kodex in drei verschiedene Regelungstypen, die auch als solche unterschiedlich gekennzeichnet sind. ¹²

L-Regeln stehen für Legal Requirements und wiederholen bestehende gesetzliche Regelungen. Dabei handelt es sich nicht notwendigerweise um eine wörtliche Wiederholung. Die L-Regeln müssen daher auf jeden Fall befolgt werden. Gelten die gesetzlichen Bestimmungen, die hinter einer L-Regel stehen, jedoch nur für börsennotierte Unternehmen, sind diese für nicht-börsennotierte Unternehmen als C-Regeln auszulegen. ¹³

C-Regeln stehen für Comply or Explain und sollten grundsätzlich eingehalten werden. Eine Abweichung von diesen Regeln ist jedoch dann kodexkonform, wenn der Grund für die Abweichung öffentlich erklärt und begründet wird. Diese Regeln sollen dem Unternehmen ermöglichen, auf branchen- oder unternehmensinterne Bedürfnisse einzugehen und den ÖCGK an das jeweilige Unternehmen anzupassen. ¹⁴

R-Regeln (Recommendations) stellen reine Empfehlungen dar, deren Einhaltung oder Nichteinhaltung weder begründet noch öffentlich erklärt werden muss.

⁹ Präambel zum Corporate Governance Kodex 1; *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht § 24 Rz 1; *Torggler in Lang/Schuch/Staringer* (Hrsg), Soft Law in der Praxis 70.

¹⁰ *Birkner/Löffler*, Praxisleitfaden Corporate Governance 29; *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht § 24 Rz 8.

¹¹ *Birkner/Löffler*, Praxisleitfaden Corporate Governance 35; *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht § 24 Rz 9.

¹² Erläuterungen zum Corporate Governance Kodex 13f; *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht § 24 Rz 16; *Birkner/Löffler*, Praxisleitfaden Corporate Governance 35.

¹³ *Birkner/Löffler*, Praxisleitfaden Corporate Governance 36.

¹⁴ *Birkner/Löffler*, Praxisleitfaden Corporate Governance 36.

3.3.2 Bindungswirkung und Anerkennung

Der österreichische Corporate Governance Kodex stellt jedoch nur eine Empfehlung dar und stützt sich nicht auf gesetzliche Regelungen. Es steht daher jedem Unternehmen frei, sich dem gesamten ÖCGK oder Teile davon zu unterwerfen oder sich davon zu distanzieren.¹⁵ Lediglich für die Aufnahme in den Prime Market der Wiener Börse ist die Anerkennung des ÖCGK eine Voraussetzung.¹⁶

Die Anerkennung des Kodex gliedert sich in eine nach außen gerichtete Erklärung und einen innerbetrieblichen Teil. Gemäß § 71 AktG ist nur der Vorstand zur Abgabe einer Willenserklärung für die Gesellschaft befugt, weshalb nur dieser die Selbstverpflichtungserklärung öffentlich abgeben kann.¹⁷

Intern sind davor jedoch mehrere Schritte nötig. Zuerst muss der Vorstand einen, wenn die Satzung oder die Geschäftsordnung nichts anderes vorschreibt, einstimmigen Beschluss zur Annahme des ÖCGK fassen.¹⁸ Da aber durch die freiwillige Selbstverpflichtung allgemeine Grundsätze der Geschäftspolitik festgelegt werden, die das Wohl des Unternehmens beeinträchtigen können, hat der Aufsichtsrat gemäß § 95 Abs 5 Z 8 der Anerkennung zuzustimmen.¹⁹ Diese Abstimmung des Vorstands mit dem Aufsichtsrat bezüglich der strategischen Ausrichtung des Unternehmens wird auch in L-Regel 11 gefordert.

Gemäß § 243b UGB hat jedes Unternehmen, dessen Aktien zum Handel auf einem geregelten Markt im Sinne des § 1 Abs 2 BörseG zugelassen sind, einen „Corporate Governance Bericht“ zu erstellen. Dieser wird gemeinsam mit dem Jahresabschluss und Lagebericht dem Aufsichtsrat und der Hauptversammlung vorgelegt und veröffentlicht. Darin hat der Vorstand anzugeben, welchen Corporate Governance Kodex er folgt, wo dieser öffentlich zugänglich ist und eine Erklärung, welche C-Regeln aus welchem Grund nicht befolgt werden. Zusätzlich ist Aufschluss über die Zusammensetzung und die Arbeitsweise des Vorstandes und des

¹⁵ Birkner/Löffler, Praxisleitfaden Corporate Governance 34; Kalss/Oppitz/Zollner, Kapitalmarktrecht § 24 Rz 17 u 19; Kalss in Kropff/Semler (Hrsg), MünchKomm AktG² § 161 Rz 541; Lutter in FS – Doralt 377 (379).

¹⁶ Präambel zum Corporate Governance Kodex 12; Regelwerk prime Market 8.

¹⁷ Lutter in Doralt-FS 377 (380); Geppert in Prändl/Geppert/Goth (Hrsg), Corporate Governance Kodex 139 (152).

¹⁸ Lutter in Doralt-FS 377 (380).

¹⁹ Birkner/Löffler, Praxisleitfaden Corporate Governance 60; Kalss/Oppitz/Zollner, Kapitalmarktrecht § 24 Rz 21; Lutter in Doralt-FS 377 (380); Haberer, Corporate Governance 141; Kalss in MünchKomm AktG² § 161 Rz 542.

Aufsichtsrates sowie seiner Ausschüsse zu geben und sind Maßnahmen offen zulegen, die zur Förderung von Frauen im Vorstand, im Aufsichtsrat und in den leitenden Stellen gesetzt wurden. Hat sich das Unternehmen dazu entschlossen, keinem Kodex zu entsprechen, hat es auch diese Entscheidung zu begründen (§ 243b Abs 1 Z 4 UGB). Der Corporate Governance Bericht ist ebenso wie der Jahresabschluss und der Lagebericht von allen Mitgliedern des Vorstandes zu unterschreiben (§ 222 UGB).

Der ÖCGK selbst wiederholt für den Corporate Governance Bericht in L-Regel 60 die Anforderungen des § 243b UGB und fordert in der C-Regel 61 die zusätzliche Veröffentlichung des Corporate Governance Berichtes auf der Website der Gesellschaft. Durch die Pflicht des Vorstandes, den Corporate Governance Bericht dem Jahresabschluss anzuschließen, wird erreicht, dass sich das Unternehmen jährlich mit Änderungen oder Anpassungen im Bereich des ÖCGK auseinander setzen muss und die Verpflichtungserklärung ständig aktualisiert wird.

3.3.3 Umsetzung und Inhalt

Die Pflicht zur Umsetzung und Einhalten der Regelungen des ÖCGK trifft immer jenes Organ, an welches die jeweilige Regelung gerichtet ist (C-Regel 61 ÖCGK).²⁰ Daher gibt der Kodex keine Vorgaben, wie diese umgesetzt werden sollen. Das kann je nach konkreter Angelegenheit durch die Satzung, die Geschäftsordnung, durch Beschlussfassung der Organe oder durch die Dienstverträge der Organwalter geschehen. Auch bei Verträgen mit Außenstehenden, wie zum Beispiel dem Abschlussprüfer, muss die Gesellschaft auf den ÖCGK hinweisen und die Vertragspartner zur Einhaltung der Regelungen verpflichten.²¹ Die letztliche Verantwortung für die Umsetzung und Einhaltung des Kodex trifft jedoch ausdrücklich den Vorstand.²²

Die Einhaltung der C- und R-Regeln sollte gemäß R-Regel 62 regelmäßig, mindestens jedoch alle drei Jahre, durch eine externe Institution evaluiert und darüber im Corporate Governance Bericht berichtet werden.

²⁰ *Haberer*, Corporate Governance 144.

²¹ *Kalss* in MünchKomm AktG² § 161 Rz 544.

²² *Kalss* in MünchKomm AktG² § 161 Rz 545.

Da die einzelnen Bestimmungen auf verschiedenste Bereiche des Aktien-, Börse- und Kapitalmarktrechts aufbauen, werden die detaillierten Vorschriften in den jeweiligen Kapiteln behandelt.

4 Die aktienrechtliche Verschwiegenheitspflicht des Vorstandes

Die aktienrechtliche Verschwiegenheitspflicht ist ein Teilbereich der allgemeinen Treuepflicht des Vorstandes und normiert in § 84 Abs 1 S 2 AktG, dass die Vorstandsmitglieder über vertrauliche Angaben Stillschweigen zu bewahren haben.²³ Diese doch sehr kurze und auch etwas versteckte Regelung ist jedoch für den Schutz der Gesellschaft von enormer Wichtigkeit. Der Vorstand ist – wie bei allen Kapitalgesellschaften – der Verwalter von fremdem Vermögen. Dadurch trifft ihn bereits aus der Organstellung selbst die Pflicht, die „fremden“ Interessen, nämlich jene der wirtschaftlichen Eigentümer, zu schützen. Im Falle einer Aktiengesellschaft sind dies die Aktionäre, welche das wirtschaftliche Risiko tragen und denen gegenüber der Vorstand auch zur Rechenschaft verpflichtet ist.²⁴

4.1 Ziele der Verschwiegenheitspflicht

Das oberste Ziel der Verschwiegenheitspflicht ist es, durch die Geheimhaltung bestimmter Tatsachen und Informationen das Unternehmen vor einem Schaden zu bewahren und so die Wettbewerbsfähigkeit und den Wert des Unternehmens zu erhalten oder zu steigern.²⁵ Die Weitergabe von vertraulichen Angaben kann für das Unternehmen im Verhältnis zu seinen Mitbewerbern zu einem Schaden führen, wobei bereits ein nicht ganz unbedeutender Nachteil in diesem Zusammenhang beachtlich ist.²⁶ Es kommt jedoch nicht darauf an, ob der Schaden materieller oder immaterieller Natur ist, denn auch ein immaterieller Schaden kann sich früher oder später im Wert des Unternehmens auswirken.²⁷

²³ Strasser in *Jabornegg/Strasser* (Hrsg), AktG⁵ §§ 77-84 Rz 86; Hüffer in *Hüffer* (Hrsg), AktG⁹ § 93 Rz 6.

²⁴ Strasser in *Jabornegg/Strasser* (Hrsg), AktG⁵ §§ 77 – 84 Rz 86; Nowotny in *Doralt/Nowotny/Kalss* (Hrsg), AktG § 84 Rz 12 u 14; Kastner/Doralt/Nowotny, Grundriss Gesellschaftsrecht⁵ 225; Strasser, Treuepflicht der Aufsichtsratsmitglieder 81; Briem, PSR 2010/ 27 (108).

²⁵ Nowotny in *Doralt/Nowotny/Kalss* (Hrsg), AktG § 84 Rz 16; Schmidt in *Oehler*, Der strafrechtliche Schutz von Geschäfts- und Betriebsgeheimnissen 165f; Weiß in *Achatz/Jabornegg/Karollus* (Hrsg), Aktuelle Probleme 149; Schramböck, Geschäfts- und Betriebsgeheimnisse 10; Strasser, Treuepflicht der Aufsichtsratsmitglieder 83.

²⁶ Weiß in *Achatz/Jabornegg/Karollus* (Hrsg), Aktuelle Probleme 151; Strasser, Treuepflicht der Aufsichtsratsmitglieder 87.

²⁷ Geppert/Moritz, Handbuch für AR 431; Weiß in *Achatz/Jabornegg/Karollus* (Hrsg), Aktuelle Probleme 152; Spindler in *Goette/Habersack/Kalss* (Hrsg), MünchKomm Akt³ § 93 Rz 100.

Bei der aktienrechtlichen Verschwiegenheitspflicht handelt es sich um einen relativen Geheimnisschutz. Das bedeutet, dass zwar eine begrenzte Informationsverpflichtung besteht, diese aber mit Weitergabe- und Verwertungsverboten gekoppelt ist. Das Geheimnis soll dadurch nur einem im Vorhinein festgesetzten Kreis bekannt werden. Im Gegensatz dazu werden beim absoluten Geheimnisschutz die Interessen Dritter, eine Information zu erhalten, nicht berücksichtigt, wenn sie den Interessen des Unternehmens entgegenstehen. Durch die Androhung von Sanktionen soll im Rahmen des relativen Geheimnisschutzes eine schrankenlose Publizität ausgeschlossen werden.²⁸

4.2 Umfang der Verschwiegenheitspflicht

§ 84 Abs 1 S 2 AktG spricht davon, über vertrauliche Angaben Stillschweigen zu bewahren, umschreibt den Begriff der „vertraulichen Angaben“ jedoch nicht näher. Dies bringt einiges an Unsicherheit mit sich. Denn dieser Begriff wird im Aktiengesetz nicht definiert. Sucht man in anderen Rechtsbereichen nach Geheimnisschutz oder Verschwiegenheitspflichten, findet man lediglich den Begriff der Betriebs- und Geschäftsgeheimnisse, welcher mehrmals verwendet wird. So beinhaltet das Strafgesetzbuch in § 122 den Tatbestand der Verletzung eines Geschäfts- und Betriebsgeheimnisses oder das Arbeitsverfassungsgesetz in § 115 Abs 4 die Verschwiegenheitspflicht für Betriebsratsmitglieder bezüglich Geschäfts- und Betriebsgeheimnissen und persönliche Angelegenheiten der Arbeitnehmer. Auch § 11 UWG stellt die Verletzung von Geschäfts- oder Betriebsgeheimnissen unter Strafe. Die jeweiligen Definitionen sind sehr ähnlich und lassen sich wie folgt zusammenfassen:

4.2.1 Betriebs- und Geschäftsgeheimnisse

Allgemein wird ein Geheimnis als eine Tatsache oder eine Erkenntnis definiert, die nur einem zur Geheimhaltung verpflichteten Kreis von Personen bekannt ist und nicht oder nur schwer zugänglich ist.²⁹ Auch der OGH definiert Betriebs- und Geschäftsgeheimnisse und versteht darunter Tatsachen und Erkenntnisse kommerzieller oder technischer Art, die bloß einer bestimmten und

²⁸ *Ruppe in Ruppe* (Hrsg), Geheimnisschutz 1 (3).

²⁹ *Strasser in Jabornegg/Strasser*, AktG⁵ § 77 – 84 Rz 87; OGH 07.06.1929 SS 9/57; 02.12.1948 EvBl 1949/430.

begrenzten Zahl von Personen bekannt sind und anderen nicht oder nur schwer zugänglich sind. Außerdem sollen sie nach dem Willen des Berechtigten nicht über den Kreis der Eingeweihten hinaus dringen, da ein wirtschaftliches Interesse des Unternehmers an deren Geheimhaltung besteht.³⁰

Betriebsgeheimnisse beziehen sich dabei – wie sich schon aus dem Wort selbst ergibt – auf Geheimnisse, die mit dem Betrieb selbst im Zusammenhang stehen. Darunter sind zum Beispiel die Warenerzeugung, Lagerhaltung oder Beschaffenheit der Betriebsräume zu verstehen. Im Gegensatz dazu beziehen sich Geschäftsgeheimnisse auf Vorgänge kommerzieller und kaufmännischer Art, wie Marktstrategien, Bilanzen, Bezugsquellen usw.³¹ Eine rechtliche Auswirkung hat diese Unterscheidung jedoch nicht, weshalb eine genaue Abgrenzung grundsätzlich nicht notwendig ist.³²

4.2.1.1 Unternehmensbezogene Tatsachen kommerzieller oder technischer Art

Unternehmensbezogene Tatsachen müssen – wie der Begriff schon sagt – etwas mit dem Unternehmen zu tun haben. Deshalb sind vom Betriebs- und Geschäftsgeheimnis, schon alleine wegen der Begriffsdefinition, Informationen ausgeschlossen, die zum Beispiel den privaten Bereich des Vorstandes betreffen. Auch reine Wissenschaftsgeheimnisse sind von der Geheimhaltungspflicht ausgeschlossen, da sie nichts mit dem Unternehmen selbst zu tun haben.³³ Weiters spricht der OGH von „Tatsachen“. Tatsachen sind Geschehnisse oder Zustände, die der äußeren Wahrnehmung zugänglich sind und daher bewiesen oder verifiziert werden können.³⁴ Daraus lässt sich ableiten, dass damit keine unwahren Mitteilungen gemeint sein können.³⁵

³⁰ OGH 9 Os 7/70 = SSt 41/32 = EvBl 1971/101 S 158 = JBl 1971,205 = ÖBl 1971,26 = RZ 1970,185.

³¹ *Burgstaller* in *Ruppe* (Hrsg), Geheimnisschutz 5 (12); *Habersack* in *Goette/Habersack/Kalss* (Hrsg), MünchKomm AktG³ § 116 Rz 53.

³² *Weiß* in *Achatz/Jabornegg/Karollus*, Aktuelle Probleme 150; *Strasser*, Treuepflicht der Aufsichtsratsmitglieder 82; *Schmidt* in *Oehler*, Der strafrechtliche Schutz von Geschäfts- und Betriebsgeheimnissen 163; *Burgstaller* in *Ruppe* (Hrsg), Geheimnisschutz 5 (12).

³³ *Burgstaller* in *Ruppe* (Hrsg), Geheimnisschutz 5 (12); *Weiß* in *Achatz/Jabornegg/Karollus*, Aktuelle Probleme 150; *Schmidt* in *Oehler*, Der strafrechtliche Schutz von Geschäfts- und Betriebsgeheimnissen, S 163; *Grünberger*, Die Verschwiegenheitspflicht des Arbeitnehmers 18.

³⁴ *Assmann* in *Assmann/Schneider*, WpHG⁵ § 13 Rz 12.

³⁵ *Schramböck*, Geschäfts- und Betriebsgeheimnisse 7; *Burgstaller* in *Ruppe* (Hrsg), Geheimnisschutz 5 (12).

4.2.1.2 Mangelnde Offenkundigkeit

Die Information muss weiters geheim sein und darf daher nur einem zahlenmäßig begrenzten Personenkreis bekannt sein. Wenn möglich sollte dieser dem normalen Verlauf des Geschäftsbetriebes angepasst sein, um unnötige Weitergaben einzuschränken, und eine geschlossene Gruppe darstellen.³⁶ Der Gedanke, den Informationsweg genauer zu kontrollieren und so das Bekanntwerden einer Information zu verhindern, wird am Kapitalmarkt durch die Emittenten – Compliance – Verordnung noch weiter konkretisiert.³⁷

Eine Information gilt so lange als geheim, solange sie nur den der Verschwiegenheitspflicht unterliegenden Personen bekannt ist. Darunter können auch unternehmensexterne Personen, wie Berater oder Rechtsanwälte fallen, wenn diese auf Grund ihrer Tätigkeit auch zur Verschwiegenheit verpflichtet sind. Untermauert wird die Pflicht zur Verschwiegenheit in der Praxis durch den Abschluss von vertraglichen Verschwiegenheitsvereinbarungen.³⁸ Ist der Personenkreis klar abgrenzbar, aber die Information trotzdem leicht für andere zugänglich, entfällt der Geheimnischarakter. Dies ist zum Beispiel der Fall, wenn ein Außenstehender durch einfaches Zerlegen eines technischen Produkts auf Grund seines Fachwissens die Information erlangen und danach verwerten kann. Nur wenn zur Informationserlangung aufwendige technische Untersuchungen nötig sind, kann weiterhin von einem Geschäfts- oder Betriebsgeheimnis gesprochen werden.³⁹

Dass es sich um etwas Neues handelt, ist jedoch für den Geheimnischarakter nicht ausschlaggebend. Auch ein in Vergessenheit geratenes Verfahren kann durch seine Wiederbelebung ein Betriebsgeheimnis darstellen. Bei einer neuen Erfindung muss vom Unternehmen abgewogen werden, ob ihre Verwendung durch die Einstufung als Betriebs- oder Geschäftsgeheimnis geschützt oder ein Patent angemeldet werden soll. Durch eine Patentierung verliert die Erfindung aber den Geheimnischarakter.⁴⁰ Aus dem bereits Gesagten ergibt sich,

³⁶ *Schramböck*, Geschäfts- und Betriebsgeheimnisse 7f; *Weiß* in *Achatz/Jabornegg/Karollus*, Aktuelle Probleme 150; *Schmidt* in *Oehler*, Der strafrechtliche Schutz von Geschäfts- und Betriebsgeheimnissen 164f; *Schiemer*, AktG² § 84 Pkt 3.1; *Burgstaller* in *Ruppe* (Hrsg), Geheimnisschutz 5 (13).

³⁷ Siehe Kapitel 10.

³⁸ *Weiß* in *Achatz/Jabornegg/Karollus*, Aktuelle Probleme 151.

³⁹ OGH 4 Ob 140/89 = SZ 62/207 = MR 1990, 101; *Burgstaller* in *Ruppe* (Hrsg), Geheimnisschutz 5 (13).

⁴⁰ *Honsell* in *Ruppe* (Hrsg), Geheimnisschutz 45 (46 f); *Burgstaller* in *Ruppe* (Hrsg), Geheimnisschutz 5 (14).

dass Kenntnisse oder Produktionsverfahren, die in einer gesamten Branche verwendet werden, keine Wirtschaftsgeheimnisse darstellen, jedoch ist bei der Beurteilung immer der Einzelfall zu betrachten. Nur weil ein zweites Unternehmen ein spezielles Verfahren auch benutzt, kann trotzdem auf Grund konkreter Umstände ein Betriebs- oder Geschäftsgeheimnis vorliegen.⁴¹

Der Geheimnischarakter geht aber auf jeden Fall verloren, sobald die Information an die Allgemeinheit weitergegeben wurde.⁴² Aber es reicht auch die Veröffentlichung oder Behandlung eines Themas in der für die Branche gängigen Literatur bereits aus, um die Offenkundigkeit einer Tatsache zu bejahen.⁴³ Auf kapitalmarktrechtlicher Seite wird für die Definition der Insiderinformation das Tatbestandsmerkmal „nicht öffentlich bekannt“ verwendet. In welchem Verhältnis dieses Tatbestandsmerkmal zu dem hier verwendeten Begriff der „mangelnden Offenkundigkeit“ steht, siehe Kapitel 7.3.1.

4.2.1.3 Geheimhaltungswille

Wichtig für die Wertung als Geheimnis, ist der subjektive Wille an der Geheimhaltung. Dafür ist keine ausdrückliche Erklärung oder Kennzeichnung nötig, da der Wille zur Geheimhaltung aus den Umständen objektiv erkennbar sein muss.⁴⁴

Es stellt sich aber die Frage, ob die Bezeichnung einer Information als Geheimnis durch den Vorstand zu beachten ist und etwas an der Einstufung als Geheimnis ändert. Der Vorstand kann innerhalb der Grenzen, die ihm von der Satzung und dem Gesetz gegeben werden, das abstrakte Unternehmenswohl konkretisieren und daher in diesem Bereich über die Vertraulichkeit entscheiden.⁴⁵ Dabei hat jedes Mitglied des Vorstands selbst zu überprüfen, ob ein objektives Geheimhaltungsinteresse vorliegt. Jedoch hat die Bezeichnung als Geheimnis durch den Vorstand sicher eine gewisse Indizwirkung. Auch eine einem internen Schreiben

⁴¹ *Burgstaller in Ruppe* (Hrsg), Geheimnisschutz 5 (13).

⁴² *Weiß in Achatz/Jabornegg/Karollus*, Aktuelle Probleme 151; *Schramböck*, Geschäfts- und Betriebsgeheimnisse 7.

⁴³ *Burgstaller in Ruppe* (Hrsg), Geheimnisschutz 5 (13).

⁴⁴ *Geppert/Moritz*, Handbuch für AR 434f; *Schramböck*, Geschäfts- und Betriebsgeheimnisse 8; *Weiß in Achatz/Jabornegg/Karollus*, Aktuelle Probleme 154; *Schmidt in Oehler*, Der strafrechtliche Schutz von Geschäfts- und Betriebsgeheimnissen 164; *Strasser*, Treuepflicht der Aufsichtsratsmitglieder 87; *Burgstaller in Ruppe* (Hrsg), Geheimnisschutz 5 (14).

⁴⁵ *Strasser*, Treuepflicht der Aufsichtsratsmitglieder 87.

beigelegte Begründung kann interne Zweifel ausräumen und dadurch den Geheimnisschutz, der ja wie anfangs erklärt Teil der Treuepflicht des Vorstands ist, sichern.⁴⁶

4.2.1.4 Geheimhaltungsinteresse

Als weiteres Kriterium muss ein objektiv erkennbares Interesse an der Geheimhaltung bestehen. Dies ist dann der Fall, wenn die Information oder Tatsache einen wirtschaftlichen Wert verkörpert und daher die Wettbewerbsfähigkeit des Unternehmens beeinflussen würde. Wie bereits oben erwähnt, würde dem Unternehmen im Falle des Bekanntwerdens ein nicht ganz unbedeutender Schaden drohen.⁴⁷

Nicht einig ist sich die Lehre, ob der Geheimnisschutz für alle Geheimnisse gilt, oder ob ein von der Rechtsordnung anerkanntes, objektives Geheimhaltungsinteresse bestehen muss. Diese Frage stellt sich vor allem im Zusammenhang mit gesetzes- oder sittenwidrigen Tatsachen.⁴⁸ Dazu zählen zum Beispiel Patentverletzungen eines Unternehmens oder aber auch die Verwendung von gesundheitsgefährdeten Produktionsmethoden.⁴⁹ Laut *Burgstaller*⁵⁰ ist der Begriff des rechtlich anerkannten Geheimhaltungsinteresses so abstrakt zu fassen, dass unter den Begriff des Betriebs- oder Geschäftsgeheimnisses auch gesetzes- oder sittenwidrige Tatsachen fallen können.⁵¹ Denn differenziert sollte erst bei der Frage der Strafbarkeit der Offenbarung eines gesetzes- oder sittenwidrigen Betriebs- oder Geschäftsgeheimnissen werden. Erst wenn ein Wirtschaftsgeheimnis durch eine konkrete Verletzungshandlung offenbart wurde, soll durch Abwägung der sich entgegenstehenden Interessen beurteilt werden, ob die Weitergabe rechtswidrig war. Diese Ansicht wird in § 122 StGB auch vom Gesetzgeber unterstützt. Dessen Abs 4 besagt nämlich, dass jemand nicht zu bestrafen ist, wenn die Offenbarung oder

⁴⁶ Nowotny in *Doralt/Nowotny/Kalss*, AktG § 84 Rz 13; *Strasser* in *Jabornegg/Strasser*, AktG⁵ § 77 – 84 Rz 87; *Geppert/Moritz*, Handbuch für AR 434f; *Weiß* in *Achatz/Jabornegg/Karollus*, Aktuelle Probleme 155; *Straube* in *GedS – Schönherr* 231.

⁴⁷ *Schramböck*, Geschäfts- und Betriebsgeheimnisse 10; *Strasser*, Treuepflicht der Aufsichtsratsmitglieder 87; *Geppert/Moritz*, Handbuch für AR 431; *Kalss* in *Doralt/Nowotny/Kalss*, AktG § 99 Rz 30; *Schmidt* in *Oehler*, Der strafrechtliche Schutz von Geschäfts- und Betriebsgeheimnissen 165f.

⁴⁸ *Schmidt* in *Oehler*, Der strafrechtliche Schutz von Geschäfts- und Betriebsgeheimnissen 166; *Honsell* in *Ruppe* (Hrsg), Geheimnisschutz 45 (60); *Weiß* in *Achatz/Jabornegg/Karollus*, Aktuelle Probleme 151ff; *Schramböck*, Geschäfts- und Betriebsgeheimnisse 10f; *Burgstaller* in *Ruppe* (Hrsg), Geheimnisschutz 5 (16).

⁴⁹ *Burgstaller* in *Ruppe* (Hrsg), Geheimnisschutz 5 (16).

⁵⁰ *Burgstaller* in *Ruppe* (Hrsg), Geheimnisschutz 5 (16).

⁵¹ *Lewisch* in *Höpf/Ratz* (Hrsg), WK² § 122 Rz 12.

Verwertung eines Wirtschaftsgeheimnisses nach Inhalt und Form durch ein öffentliches oder ein berechtigtes privates Interesse gerechtfertigt ist. Diese Rechtfertigung ist anhand einer Interessenabwägung zu beurteilen.⁵² Kommt man auf Grund dieser Abwägung zu dem Ergebnis, dass die Geheimhaltung eines Betriebs- oder Geschäftsgeheimnisses nicht gerechtfertigt ist, muss für die Veröffentlichung die für den Geheimnisherrn schonendste und am wenigsten weitgehende Form gewählt werden. Besonders wenn zur Wahrung von öffentlichen oder berechtigten privaten Interessen eine Mitteilung an Angehörige oder an eine Behörde ausreichend ist, führt eine Mitteilung etwa an die Medien zu einer neuerlichen Strafbarkeit. Geheime Tatsachen dürfen also nur in dem Ausmaß mitgeteilt werden, welches zur Erreichung der berechtigten Interessen konkret notwendig ist. Es sind alle möglichen Schritte zu unternehmen, um die geheime Tatsache trotzdem so weit wie möglich zu schützen.⁵³

Jedes öffentliche Interesse ist als Rechtfertigung zugelassen.⁵⁴ Private Interessen müssen dagegen „berechtigt“ sein. Das bedeutet, dass auch ein rechtsverbundener Mensch ein verständliches und anerkennenswertes Motiv zur Geheimnisoffenbarung sieht. Vor allem um einem Straf- oder Disziplinarverfahren zu entgehen oder um sich dort sachgemäß zu verteidigen ist die Nutzung eines Geheimnisses anerkannt.⁵⁵ Eine Interessensabwägung ist aber in jedem Falle vorzunehmen, egal ob es sich um öffentliche oder berechnigte private Interessen handelt.⁵⁶

4.2.2 Vertrauliche Angaben

Noch nicht geklärt ist, in welchem Verhältnis Betriebs- und Geschäftsgeheimnisse zum Begriff der vertraulichen Angaben stehen. Überwiegend wird angenommen, dass Betriebs- und Geschäftsgeheimnisse den Kernbereich der vertraulichen Angaben bilden, diese aber darüber hinaus gehen.⁵⁷ Teilweise wird vertreten, dass der Begriff der vertraulichen Angaben enger ist als Betriebs- und

⁵² *Burgstaller in Ruppe* (Hrsg), Geheimnisschutz 5 (16); *Lewisch in Höpfl/Ratz* (Hrsg), WK² § 122 Rz 18.

⁵³ *Lewisch in Höpfl/Ratz* (Hrsg), WK² § 121 Rz 31.

⁵⁴ *Lewisch in Höpfl/Ratz* (Hrsg), WK² § 121 Rz 32.

⁵⁵ *Lewisch in Höpfl/Ratz* (Hrsg), WK² § 121 Rz 32.

⁵⁶ *Burgstaller in Ruppe* (Hrsg), Geheimnisschutz 5 (28).

⁵⁷ *Kastner/Doralt/Nowotny*, Grundriss Gesellschaftsrecht⁵ 225; *Geppert/Moritz*, Handbuch für AR 431; *Weiβ in Achatz/Jabornegg/Karollus*, Aktuelle Probleme 149; *Nowotny in Doralt/Nowotny/Kalss*, AktG § 84 Rz 13; *Schiemer*, AktG² § 84 Pkt 3.1; *Kalss in Kalss/Kunz*, Handbuch § 19 Rz 14.

Geschäftsgeheimnisse oder diese beiden Begriffe gleichzusetzen sind.⁵⁸ Ich möchte mich bei diesem Thema der Meinung von *Weiß* anschließen, dass diese beiden Begriffe schon wegen ihrer unterschiedlichen Verwendung nicht gleichgesetzt werden sollen.⁵⁹

Die Verschwiegenheit über vertrauliche Angaben umfasst alle Informationen, die dem Unternehmen schaden könnten. Diese Angaben beinhalten allerdings nicht nur Betriebs- und Geschäftsgeheimnisse, sondern können auch Informationen umfassen, die nicht oder nicht mehr geheim sind.⁶⁰ Trotzdem muss immer ein objektives Interesse an der Geheimhaltung der Informationen und der Wille dazu vorhanden sein.⁶¹

4.2.2.1 Private Angelegenheiten

Nicht klar ist, ob zu den vertraulichen Angaben auch private Geheimnisse zählen, die vielleicht eine Auswirkung auf das Unternehmen haben könnten. Bei Betriebs- und Geschäftsgeheimnissen wird die Einbeziehung von privaten Informationen klar verneint. Meiner Meinung nach ist es jedoch für die Wettbewerbsfähigkeit eines Unternehmens sehr wohl entscheidend, ob zum Beispiel der Vorsitzende krankheitsbedingt überlegt, seinen Posten aufzugeben oder es persönliche Spannungen innerhalb eines Organs gibt. Für das deutsche Recht zählt *Semler* persönliche Informationen, die Auswirkungen auf das Unternehmenswohl haben könnten, auf jeden Fall zu den persönlichen Angaben.⁶² Dieser Meinung schließe ich mich ganz klar an, obwohl auch bei privaten Informationen ein objektives Interesse an der Geheimhaltung vorhanden sein muss, um sie durch die aktienrechtliche Verschwiegenheitspflicht zu schützen. Gewisse Informationen sind schon allein durch den Schutz der Privatsphäre einer Person oder eines Unternehmens geheim zu halten. Denn die Verschwiegenheitspflicht des Aktiengesetzes ist auf keinen Fall so weit auszulegen wie der Schutz der Privatsphäre.⁶³

⁵⁸ *Strasser in Jabornegg/Strasser, AktG*⁵ § 77 – 84 Rz 87; *Strasser*, Treuepflicht der Aufsichtsratsmitglieder 81.

⁵⁹ *Weiß in Achatz/Jabornegg/Karollus, Aktuelle Probleme* 148f.

⁶⁰ *Weiß in Achatz/Jabornegg/Karollus, Aktuelle Probleme* 156f; *Geppert/Moritz*, Handbuch für AR 431; *Spindler in Goette/Habersack/Kalss* (Hrsg), MünchKomm AktG³ § 93 Rz 103.

⁶¹ *Weiß in Achatz/Jabornegg/Karollus, Aktuelle Probleme* 157; *Geppert/Moritz*, Handbuch für AR 431.

⁶² *Semler*, Arbeitshandbuch J 12.

⁶³ *Schramböck*, Geschäfts- und Betriebsgeheimnisse 48; *Honsell in Ruppe* (Hrsg), Geheimnisschutz 45 (48).

4.2.2.2 Beratungs- und Abstimmungsgeheimnisse als vertrauliche Angaben

Doch nicht nur private Tatsachen können vertrauliche Angaben darstellen, sondern auch die Vorgänge innerhalb der Organe selbst. Ob der Vorstand einer Aktiengesellschaft aus einer Person oder aus mehreren Personen besteht, legt gemäß § 17 Z 5 AktG die Satzung fest. Besteht er jedoch aus mehreren Personen, sind auch Beratungs- und Abstimmungsergebnisse zu den vertraulichen Angaben zu zählen. Auch in der deutschen Literatur zu §§ 93 und 116 dt. AktG, in dem es um die Sorgfaltspflicht und Verantwortlichkeit des Vorstands und der Aufsichtsratsmitglieder geht, werden besonders diese Informationen unter den Begriff der vertraulichen Angaben subsumiert.⁶⁴

Denn die Beratungen innerhalb eines mehrgliedrigen Organs - wie es der Vorstand oder der Aufsichtsrat sind - offenbaren viel über die persönlichen Ansichten und Meinungen ihrer Mitglieder. Um eine offene Diskussion und freie Meinungsäußerung zu ermöglichen, ist es einleuchtend, dass besonders die Behandlung unternehmensrelevanter Themen auch zu den vertraulichen Angaben zu zählen ist.⁶⁵ Der Schutz des Beratungsgeheimnisses wäre jedoch sinnlos, würde man nicht auch das Abstimmungsverhalten schützen. Denn auch der Ausgang einer solchen Debatte kann viel über die Zusammenarbeit und die Stimmung innerhalb des Vorstandes oder des Aufsichtsrates aussagen.⁶⁶

Um das Abstimmungsverhalten besser analysieren und auch dem Ergebnis mehr Bedeutung geben zu können, muss vor allem bei einem mehrgliedrigen Vorstand zuerst dessen genaue Zusammensetzung beachtet werden.

Gemäß § 75 Abs 3 AktG kann vom Aufsichtsrat ein Vorstandsvorsitzender bestimmt werden. Die Bestellung eines solchen ist nicht zwingend, gemäß C-Regel 16 des ÖCGK jedoch erwünscht.⁶⁷ Die Stimme des Vorstandsvorsitzenden kann je nach Regelung in der Satzung entweder denen der anderen Vorstandsmitglieder gleichgestellt sein, bei Stimmengleichheit ausschlaggebend sein (Dirimierungsrecht), oder überhaupt bei Meinungsverschiedenheiten innerhalb des Vorstandes

⁶⁴ Habersack in Goette/Habersack/Kalss (Hrsg), MünchKomm AktG³ § 116 Rz 54; Hüffer, AktG⁹ § 93 Rz 7.

⁶⁵ Strasser, Treuepflicht der Aufsichtsratsmitglieder 84.

⁶⁶ Kastner/Doralt/Nowotny, Grundriss Gesellschaftsrecht⁵ 225; Strasser, Treuepflicht der Aufsichtsratsmitglieder 81.

⁶⁷ Nowotny in Doralt/Nowotny/Kalss, AktG § 70 Rz 27; Geppert/Moritz, Handbuch für AR 237.

entscheidend (Führerprinzip).⁶⁸ Letzteres wurde nach den Materialien zum AktG 1965 aus dem Gesetz entfernt, da diese Regelung angeblich nationalsozialistisches Gedankengut enthalten habe. Obwohl das Führerprinzip nicht die gesetzliche Leitregelung sein soll, ist es jedoch auch jetzt noch der Satzung überlassen, welche der drei Möglichkeiten zum Einsatz kommt.⁶⁹

Weiters ist bei der Interpretation eines Abstimmungsergebnisses auch eine mögliche Arbeitsteilung zu beachten. Der Aufsichtsrat kann eine Geschäftsordnung bzw. eine Ressortverteilung für den Vorstand erlassen. Dies hat zur Folge, dass dem Vorstandsmitglied, welches für den gegenständlichen Bereich zuständig ist, begrenzt Einzelgeschäftsführungsbefugnis zukommt und kein Kollegialbeschluss notwendig ist.⁷⁰ Eine Ressortverteilung ändert jedoch nichts an der Gesamtverantwortung des Vorstands als Kollegialorgan. Denn eine Geschäftsverteilung bringt zwar haftungsrechtlich eine weitgehende Entlastung, jedoch ergibt sich daraus auch für jedes Vorstandsmitglied eine Pflicht zur zumutbaren und angemessenen Kontrolle aller anderen Geschäftsbereiche.⁷¹ Sollte sich auf Grund dieser Kontrolle die Situation ergeben, dass ein Vorstandsmitglied einer Maßnahme aus einem fremden Geschäftsbereich widerspricht oder nicht einverstanden ist, muss die Angelegenheit dem Gesamtvorstand zur gemeinsamen Entscheidung vorgelegt werden.⁷²

Aus diesen vielen unterschiedlichen Möglichkeiten der Beschlussfassung innerhalb des Vorstandes zeigt sich, dass sich schon das Bekanntwerden von Bedenken eines Vorstandsmitgliedes zu einer aktuellen Geschäftsentscheidung negativ auf die Stimmung im Unternehmen auswirken könnte und dadurch einen, wenn auch anfangs nur immateriellen Schaden, verursachen könnte. Noch wichtiger ist in diesem Zusammenhang wahrscheinlich das Verhalten des Vorstandsvorsitzenden, da dieser je nach Satzungsbestimmung die Entscheidung ganz an sich reißen oder mit seiner Stimme den Ausschlag geben kann. Jedoch kommt seiner Meinung meist schon auf Grund seiner Position und fachlichen Autorität eine große Bedeutung zu.⁷³

⁶⁸ Kastner/Doralt/Nowotny, Grundriss Gesellschaftsrecht⁵ 229; Geppert/Moritz, Handbuch für AR 236; Nowotny in Doralt/Nowotny/Kass, AktG § 70 Rz 19 u 27; Strasser in Jabornegg/Strasser, AktG⁵ § 70 Rz 52.

⁶⁹ Strasser in Jabornegg/Strasser, AktG⁵ § 70 Rz 52.

⁷⁰ Geppert/Moritz, Handbuch für AR 247.

⁷¹ Strasser in Jabornegg/Strasser, AktG⁵ § 70 Rz 41; Nowotny in Doralt/Nowotny/Kalss, AktG § 70 Rz 24; Kastner/Doralt/Nowotny, Grundriss Gesellschaftsrecht⁵ 230; OGH 3 Ob 536/77 = GesRZ 1978, 36 = HS 11.291.

⁷² Kastner/Doralt/Nowotny, Grundriss Gesellschaftsrecht⁵ 230; Strasser in Jabornegg/Strasser, AktG⁵ § 70 Rz 41.

⁷³ Geppert/Moritz, Handbuch für AR 236.

An den unterschiedlichen Beschlussfassungsmöglichkeiten innerhalb des Vorstands zeigt sich deutlich, wie wichtig deren Geheimhaltung ist. Denn nach außen soll auf jeden Fall ein einheitliches Bild vermittelt werden. Daher ist es schlussendlich egal, auf welche Weise und mit welcher Verteilung ein Beschluss zustande gekommen ist, denn bei rechtlich gültigen Mehrheitsbeschlüssen sind die überstimmten Vorstandsmitglieder zum beschlussgemäßen Verhalten verpflichtet und haben den Beschluss ordnungsgemäß umzusetzen.⁷⁴ Vorkommnisse innerhalb des Organs, wie Meinungsverschiedenheiten oder Auseinandersetzungen, werden also auch zu den vertraulichen Angaben gezählt.⁷⁵

Anders verhält es sich jedoch, wenn im Vorstand ein rechtswidriger oder ungültiger Beschluss gefällt wurde. In diesem Fall ist das überstimmte Vorstandsmitglied, verpflichtet, dem Aufsichtsrat seine Bedenken mitzuteilen.⁷⁶ Diese Maßnahme kann auch ein Vorstandsmitglied ergreifen, welches sich seiner Stimme enthalten hat oder bei der Beschlussfassung abwesend war.⁷⁷ Der Aufsichtsrat hat dann die Möglichkeit, durch Befragung der einzelnen Vorstandsmitglieder zu einer eigenen Meinung zu kommen.⁷⁸ Zu beachten ist, dass der Aufsichtsrat aber nur dann mit einer Angelegenheit des Vorstands befasst werden darf, wenn es sich um einen rechtswidrigen Beschluss handelt. Eine Entscheidung über reine Meinungsverschiedenheiten innerhalb des Vorstandes darf nicht auf den Aufsichtsrat abgewälzt werden.⁷⁹

Die hier dargestellte Vorgangsweise bei rechtswidrigen Beschlüssen entspricht auch der unter 4.2.1.4 vorgeschlagenen Handlungsweise. Denn möchte ein überstimmtes Vorstandsmitglied eine Haftung für sich ausschließen, wenn ein Verdacht auf Rechtsmissbrauch oder Gesetzeswidrigkeit im Raum steht, ist die Heranziehung des Aufsichtsrates, der ja selbst der Verschwiegenheitspflicht unterliegt, das gelindeste Mittel. Nachdem dieser sowieso die Pflicht zur Prüfung hat, kann er die fragliche Situation genauer untersuchen und dem Unternehmenswohl gemäß handeln.

⁷⁴ Strasser in *Jabornegg/Strasser*, AktG⁵ § 70 Rz 58; *Krejci*, GesRZ 1993, 2 (4).

⁷⁵ Strasser, Treuepflicht der Aufsichtsratsmitglieder 86f.

⁷⁶ *Krejci*, GesRZ 1993, 2 (4); *Kastner/Doralt/Nowotny*, Grundriss Gesellschaftsrecht⁵ 237.

⁷⁷ OGH 5 Ob 699/78 = GesRZ 1979, 122 = HS 10.724 = HS 11.307.

⁷⁸ *Krejci*, GesRZ 1993, 2 (4).

⁷⁹ *Kastner/Doralt/Nowotny*, Grundriss Gesellschaftsrecht⁵ 229; aA *Geppert/Moritz*, Handbuch für AR 271.

Aus den dargelegten Gründen ist daher sowohl die Beratung selbst, als auch das letztendliche Abstimmungsverhalten der Organmitglieder vertraulich zu behandeln.

4.3 Ausweitung der Verschwiegenheitspflicht

Es stellt sich jedoch die Frage, ob eine Verschärfung der Verschwiegenheitspflicht durch die Satzung oder eine Geschäftsordnung möglich ist. § 84 Abs 1 S 2 AktG hat grundsätzlich die Verschwiegenheitspflicht schon von Betriebs- und Geschäftsgeheimnissen auf vertrauliche Angaben erweitert, was dafür spricht, dass dies eine abschließende Regelung ist, die nicht mehr durch eine Ausweitung ergänzt werden soll.⁸⁰

Dieser Meinung schließe ich mich an, da der Begriff der vertraulichen Angaben bereits sehr weit ausgelegt wird. Es fällt jede Information, die objektiv gesehen einen Schaden für das Unternehmen verursachen kann, unter den Begriff der vertraulichen Angaben. Dies selbst dann, wenn es sich um Tatsachen handelt, die eigentlich nicht mehr geheim sind oder schon im privaten Bereich der Organmitglieder liegen. Eine Ausweitung der Verschwiegenheit hätte daher für das Unternehmen keinen zusätzlichen Nutzen, da bereits alle relevanten Bereiche von § 84 Abs 1 S 2 AktG abgedeckt sind. Eine rein auf subjektive Interessen beruhende Ausweitung kann vom Gesetzgeber nicht gewollt sein, da dadurch eben nicht die Interessen des Unternehmens geschützt werden, sondern die Interessen einzelner Vorstandsmitglieder, weshalb dieses Ergebnis wieder mit der schon oben diskutierten Problematik der Bezeichnung als Geheimnis übereinstimmt. Ein objektives Interesse des Unternehmens an der Geheimhaltung muss auf jeden Fall gegeben sein.

4.4 Geheimnisse zwischen den einzelnen Vorstandsmitgliedern

Ein Geheimnis ist umso besser bewahrt, je weniger Personen davon wissen. Da vor allem in größeren Aktiengesellschaften sowohl für den Vorstand als auch für den Aufsichtsrat meist eine Geschäftsverteilung vereinbart wird, ist darüber nachzudenken, ob bestimmte Tatsachen nur jenen Personen mitgeteilt werden

⁸⁰ Geppert/Moritz, Handbuch für AR 435; Weiß in Achatz/Jabornegg/Karollus, Aktuelle Probleme 157.

sollten, die tatsächlich etwas mit dem jeweils betroffenen Bereich zu tun haben. Auf Grund der bereits oben ausgeführten Gesamtverantwortung des Vorstandes und der sich daraus ergebenden Pflicht der einzelnen Vorstandsmitglieder, sich über alle Bereiche der Vorstandstätigkeit zu informieren, darf es innerhalb des Vorstandes keine Geheimnisse geben. Deshalb besteht für jedes Vorstandsmitglied eine umfassende Informationspflicht den anderen Vorstandsmitgliedern gegenüber, betreffend alle Tatsachen aus dem jeweils eigenen Ressort. Es hat alle anderen Vorstandsmitglieder über haftungsrelevante Tatsachen zu informieren und bei Unstimmigkeiten den Gesamtvorstand mit der Frage zu befassen.⁸¹ Weiters hat jedes Vorstandsmitglied ein Frage- und Auskunftsrecht zu allen Bereichen der Vorstandstätigkeit.⁸² Eine Geheimhaltung von für die Vorstandstätigkeit relevanten Informationen zwischen den einzelnen Mitgliedern darf daher nicht stattfinden.

4.5 Zusammenfassung

Der Vorstand hat vertrauliche Angaben, welche insbesondere Betriebs- und Geschäftsgeheimnisse umfassen, geheim zu halten. Ein Bekanntwerden von vertraulichen Angaben kann zu einem – wenn auch Anfangs nur immateriellen – Schaden für das Unternehmen führen. Das Interesse des Unternehmens an der Geheimhaltung von vertraulichen Angaben muss jedoch objektiv als solches erkennbar sein. Zu den vertraulichen Angaben können auch private Angelegenheiten und sitten- oder rechtswidrige Tatsachen zählen. Umfasst sind auf jeden Fall Vorgänge die das Abstimmungsverhalten oder Ergebnisse von Abstimmungen innerhalb des Vorstandes umfassen.

⁸¹ *Kastner/Doralt/Nowotny*, Grundriss Gesellschaftsrecht⁵ 230; *Strasser in Jabornegg/Strasser*, AktG⁵ § 70 Rz 41.

⁸² *Strasser in Jabornegg/Strasser*, AktG⁵ § 70 Rz 41.

5 Der Vorstand und der Aufsichtsrat

5.1 Verschwiegenheitspflicht vs. Informationspflicht

Da es zu den Pflichten des Aufsichtsrates gehört, den Vorstand bei seiner Geschäftstätigkeit zu überwachen (§ 95 Abs 1 AktG), muss der Aufsichtsrat vom Vorstand über alles informiert werden, um diese Überprüfung zu ermöglichen. Der Aufsichtsrat braucht daher einen ähnlich genauen Einblick in das Unternehmen, wie der Vorstand selbst. Um diesen zu gewährleisten und trotzdem das Unternehmen zu schützen unterliegt auch der Aufsichtsrat der Verschwiegenheitspflicht (§ 99 AktG).⁸³

Zwischen diesen beiden Organen hat volle Offenheit zu herrschen und wird daher sogar von einer Informationspflicht gesprochen, die alle Bereiche der Tätigkeiten des Vorstandes umfasst.⁸⁴ Die Überwachungsaufgabe des Aufsichtsrates bezieht sich auf die Geschäftsführung an sich und daher nicht nur auf die Tätigkeit des Vorstandes, sondern auch auf Aufgabenbereiche anderer Personen, die Geschäftsführungsmaßnahmen setzen.⁸⁵

Doch auch wenn man grundsätzlich von einer umfassenden Pflicht des Vorstandes ausgeht, den Aufsichtsrat als Organ über alle Angelegenheiten zu informieren und diese Informationen auch durch die Verschwiegenheitspflicht geschützt sein sollte, ist dennoch zu bedenken, dass Interessenskonflikte im Aufsichtsrat bereits durch die Konzeptionierung dieses Organs zu erwarten sind. Denn das Aufsichtsratsamt wurde bewusst als Nebenamt ausgestaltet.⁸⁶ Doch trotz dieser möglichen widerstreitenden Interessen hat jedes Aufsichtsratsmitglied vorrangig die Interessen der Gesellschaft zu beachten, da auch Aufsichtsratsmitglieder der organschaftlichen Treuepflicht unterliegen.⁸⁷ Dies wird insbesondere in der L-Regel 44 ÖCGK wiederholt.

⁸³ Kalss in *Doralt/Nowotny/Kalss*, AktG § 95 Rz 39; *Strasser in Jabornegg/Strasser*, AktG⁵ § 77 – 84 Rz 89; *Schiemer*, AktG² § 84 Pkt 3.2; *Geppert/Moritz*, Handbuch für AR 432; *Weiß in Achatz/Jabornegg/Karollus*, Aktuelle Probleme 157; *Frotz/Schörghofer in Kalss/Kunz*, Handbuch § 18 Rz 29.

⁸⁴ *Weiß in Achatz/Jabornegg/Karollus*, Aktuelle Probleme 157; *Geppert/Moritz*, Handbuch für AR 435; *Strasser in Jabornegg/Strasser*, AktG⁵ §§ 77 – 84 Rz 89; *Nowotny in Doralt/Nowotny/Kalss*, AktG § 84 Rz 14; *Schiemer*, AktG² § 84 Pkt 3.2; *Frotz/Dellinger/Stockenhuber*, GesRZ 1993, 181 (182).

⁸⁵ *Strasser in Jabornegg/Strasser*, AktG⁵ §§ 95-97 Rz 8; *Geppert/Moritz*, Handbuch für AR 259 f.

⁸⁶ *Frotz/Schörghofer in Kalss/Kunz*, Handbuch § 18 Rz 1.

⁸⁷ *Frotz/Schörghofer in Kalss/Kunz*, Handbuch § 18 Rz 2.

5.2 Der Aufsichtsratsvorsitzende

Der Aufsichtsrat hat nach § 92 Abs 1 AktG die Pflicht, aus seiner Mitte einen Vorsitzenden und mindestens einen Stellvertreter zu wählen. Dieser ist dann für die tatsächliche Leitung der Geschäfte des Organs zuständig, wobei es sich hierbei hauptsächlich um Ordnungsaufgaben handelt.⁸⁸ Eine entscheidende Rolle spielt der Aufsichtsratsvorsitzende jedoch im Rahmen des Informationsflusses, da er als Mittelstelle zwischen Vorstand und Aufsichtsrat agiert.⁸⁹ Er muss über alle wichtigen Ereignisse der Geschäftspolitik informiert sein und stellt so eine ständige Konstante in der Kommunikation zwischen Vorstand und Aufsichtsrat dar. Dies zeigt sich vor allem durch die Sonderberichte des § 81 AktG, auf welche unter Punkt 5.4.1 näher eingegangen wird. Durch diese Stellung bekommt der Aufsichtsratsvorsitzende einen besonderen Überblick über das Unternehmen, der ihm seine restlichen Aufgaben erleichtern soll.⁹⁰ Zum Beispiel werden schriftliche Berichte immer zuerst an den Aufsichtsratsvorsitzenden übermittelt und nicht an alle Aufsichtsratsmitglieder gleichzeitig.⁹¹ Der Aufsichtsratsvorsitzende handelt als Filterstelle und hat einerseits das Unternehmenswohl im Auge zu behalten und andererseits dafür zu sorgen, dass alle Aufsichtsratsmitglieder in der Lage sind, ihre gesetzlichen Aufgaben bestmöglich zu erfüllen. An welche Aufsichtsratsmitglieder welche Informationen weitergegeben werden ist daher nicht allein die Angelegenheit des Vorstandes, sondern vor allem die des Aufsichtsratsvorsitzenden.⁹² Der Aufsichtsratsvorsitzende ist verpflichtet, heikle Informationen nur in abgestufter Weise weiterzugeben, was zur Folge haben kann, dass gewisse Informationen nicht sofort an den Gesamtaufsichtsrat weitergeleitet werden, sondern nur an den Aufsichtsratsvorsitzenden und einzelne Mitglieder.⁹³

Besonders da im Aufsichtsrat meist jedes Mitglied aus einem anderen Bereich kommt – beziehungsweise eigene Interessen vertritt – ist eine differenzierte Informationsweitergabe unausweichlich.⁹⁴ Die Gefahr einer unüberwachten Weitergabe von heiklen Information ist einfach zu groß, weshalb in manchen Fällen

⁸⁸ Geppert/Moritz, Handbuch für AR 191 f.

⁸⁹ Kalss in Doralt/Nowotny/Kalss, AktG § 95 Rz 42; Kalss in Kalss/Kunz, Handbuch § 19 Rz 83.

⁹⁰ Geppert/Moritz, Gesellschaftsrecht für AR 193.

⁹¹ Geppert/Moritz, Gesellschaftsrecht für AR 191; Kalss in Doralt/Nowotny/Kalss, AktG § 95 Rz 40; Strasser in Jabornegg/Strasser, AktG⁵ §§ 77 - 84 Rz 8.

⁹² Frotz/Dellinger/Stockenhuber, GesRZ 1993, 181 (182); Kalss in Kalss/Kunz, Handbuch § 19 Rz 83f.

⁹³ Kalss, Aufsichtsrat aktuell 4/2008, 9 (11).

⁹⁴ Frotz/Dellinger/Stockenhuber, GesRZ 1993, 181.

die temporäre Zurückhaltung gewisser Informationen vor dem Gesamtaufsichtsrat und die Informationsübermittlung nur an den Aufsichtsratsvorsitzenden zulässig ist.⁹⁵ Und doch muss beachtet werden, dass gewisse schriftliche Berichte an den Gesamtaufsichtsrat adressiert sind und daher immer an alle Aufsichtsratsmitglieder weiterzuleiten sind.⁹⁶

Ganz anderer Ansicht ist in diesem Zusammenhang Strasser⁹⁷. Denn seiner Meinung nach findet eine Geheimhaltung bestimmter Informationen vor manchen Aufsichtsratsmitgliedern im Gesetz keine Deckung und ist außerdem die Verschwiegenheitspflicht, die ja für den Vorstand und den Aufsichtsrat gleichermaßen gilt, Garant genug für den Schutz von vertraulichen Angaben. Da alle Aufsichtsratsmitglieder der gleichen Haftung ausgesetzt sind, benötigen sie auch alle die gleichen Informationen um dieser Haftung zu entkommen.

Meiner Meinung nach ist eine differenzierte Betrachtung dieses Themas auf jeden Fall nötig. Da grundsätzlich alle Aufsichtsratsmitglieder gleich sind, sollten sie auch so behandelt werden. Besonders die haftungsrechtlichen Folgen dürfen nie aus den Augen verloren werden. Trotzdem sollte der Aufsichtsratsvorsitzende in seiner Position als Leiter des Organs die Verschwiegenheitspflicht als eine besondere Aufgabe betrachten und im Falle der Gefahr der Verbreitung von vertraulichen Informationen diese schützen.

5.3 ÖCGK

Der ÖCGK widmet der Beziehung zwischen Vorstand und Aufsichtsrat ein besonderes Augenmerk. Dabei wird in der L-Regel 9 die bereits gesetzlich festgelegte Berichtspflicht des § 81 AktG und Verschwiegenheitspflicht dieser beiden Organe wiederholt. Darüber hinaus wird jedoch geklärt, dass die ausreichende Informationsversorgung von Vorstand und Aufsichtsrat gemeinsam vorzunehmen ist. Der Aufsichtsrat hat durch die gemäß § 95 Abs 2 und 3 AktG gewährten Rechte zur Berichtsanhörung und Einsicht in Bücher und Schriften, welche in Punkt 5.4.3

⁹⁵ Kalss in Doralt/Nowotny/Kalss, AktG § 95 Rz 39; Kalss, Aufsichtsrat aktuell 4/2008, 9 (10).

⁹⁶ Strasser in Jabornegg/Strasser, AktG⁵ §§ 77 – 84 Rz 8.

⁹⁷ Strasser in Jabornegg/Strasser, AktG⁵ §§ 77 – 84 Rz 8.

näher behandelt werden, selbst für zusätzliche Information zu sorgen, falls er diese benötigt.⁹⁸

C-Regel 10 fordert eine offene Diskussion zwischen Vorstand und Aufsichtsrat und innerhalb dieser Organe. Dabei soll die aktive Teilnahme an den Sitzungen und eine Problemlösung durch die Abwägung der unterschiedlichen Argumente gefördert werden. Die bereits oben beschriebene Zusammenarbeit zwischen Vorstandsvorsitzenden und Aufsichtsratsvorsitzenden soll dabei rein der Organisation dienen, jedoch nicht der Entscheidungsfindung.⁹⁹ Da es sich bei dieser Regel um eine „Comply or Explain“ – Bestimmung handelt, kann eine Abweichung erklärt und begründet werden.

Es ist jedoch zu bedenken, dass hier ein sehr sensibler Bereich der Unternehmensorganisation angesprochen wird. Denn meiner Ansicht nach spiegeln besonders der Vorstand und der Aufsichtsrat mit ihrer Arbeitsweise die Unternehmenskultur wider und stärken durch eine kodexkonforme Zusammenarbeit das Vertrauen der Mitarbeiter und Anleger in das Unternehmen selbst. Würde der Vorstand von der C-Regel 10 abweichen und dies mit der Bewahrung von Betriebs- und Geschäftsgeheimnissen begründen, käme der Verdacht auf, dass sich die beiden wichtigsten Organe des Unternehmens gegenseitig nicht trauen. Dieses Bild würde in weiterer Folge sowohl die Mitarbeiter als auch die Anleger verunsichern und daher dem Unternehmen langfristig einen Schaden zufügen. Trotzdem können die bereits oben behandelten Bedenken bezüglich der Weitergabe von Betriebs- und Geschäftsgeheimnissen an bestimmte Aufsichtsratsmitglieder nicht ignoriert werden. Es empfiehlt sich daher, in der Begründung darauf hinzuweisen, dass grundsätzlich eine offene Diskussion zwischen Vorstand und Aufsichtsrat und ihren Mitgliedern gewünscht und unterstützt wird, jedoch dem Vorstand und dem Aufsichtsratsvorsitzenden die Kompetenz verliehen wird, zum Schutz des Unternehmens im Einzelfall davon abzuweichen oder spezielle Maßnahmen zu ergreifen. Bei der Begründung der Abweichung von C-Regel 10 ist daher besonders auf eine positive Formulierung zu achten.

⁹⁸ Prändl in Prändl/Geppert/Göth (Hrsg), Corporate Governance Kodex 35 (68); Birkner/Löffler, Praxisleitfaden Corporate Governance 116.

⁹⁹ Birkner/Löffler, Praxisleitfaden Corporate Governance 117.

C-Regel 37, die dem Vorstandsvorsitzenden und dem Aufsichtsratsvorsitzenden besonders bezüglich den Bereichen Strategie, Geschäftsentwicklung und Risikomanagement regelmäßigen Kontakt und Diskussionen vorschreibt, widerspricht auf den ersten Blick der gerade besprochenen C-Regel 10, die ja gerade eine Mitarbeit und Diskussion aller Mitglieder des Vorstandes und des Aufsichtsrates fordert. Auf den zweiten Blick jedoch dient sie aber genau diesem Ziel. Denn der Aufsichtsratsvorsitzende ist für die Vorbereitung der Aufsichtsratssitzungen zuständig und kann durch eine enge Zusammenarbeit mit dem Vorstandsvorsitzenden die Informationsbeschaffung und Aufarbeitung effektiver gestalten. Insbesondere soll der Aufsichtsratsvorsitzende leichter feststellen können, wann die Abhaltung einer zusätzlichen Aufsichtsratssitzung sinnvoll ist. Den Aufsichtsratsvorsitzenden trifft weiters die Pflicht, alle erhaltenen Informationen an die anderen Aufsichtsratsmitglieder in der nächsten Sitzung weiterzugeben.¹⁰⁰ Bezüglich der Wahrung von Betriebs- und Geschäftsgeheimnissen gilt das bereits Gesagte.

5.4 Der Aufsichtsrat und die Informationsbeschaffung

Der Aufsichtsrat hat verschiedene Möglichkeiten sich über das Unternehmen zu informieren, dessen Geschäftsführung er zu überwachen hat.

Wie der Vorstand ist auch der Aufsichtsrat ein Kollegialorgan. Bevor sich der Aufsichtsrat dazu entschließt in irgendeiner Art Informationen einzuholen, sei dies durch die Anforderung eines Berichts, einer Prüfung oder der Befragung von Dritten, hat er daher einen Beschluss zu fassen und genau darüber zu entscheiden, in welcher Art und Weise und durch wen die nötigen Informationen eingeholt werden sollen.¹⁰¹ Ein eigenständiges Handeln eines einzelnen Aufsichtsratsmitgliedes ist dabei nicht zulässig.¹⁰²

5.4.1 Die Berichtspflicht gemäß § 81 AktG

Der Aufsichtsrat wird vom Vorstand auf Grund der allgemeinen Berichtspflicht des § 81 AktG im Jahres-, Quartals- und Sonderberichten informiert.

¹⁰⁰ Birkner/Löffler, Praxisleitfaden Corporate Governance 155.

¹⁰¹ Krejci, GesRZ 1993, 2 (7).

¹⁰² Geppert/Moritz, Handbuch für AR 266; Frotz/Dellinger/Stockenhuber, GesRZ 1993, 181 (188).

Diese Berichte inkludieren die grundsätzlichen Fragen der künftigen Geschäftspolitik des Unternehmens, die künftige Entwicklung der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage anhand einer Vorscheurechnung, den Gang der Geschäfte und die Lage des Unternehmens.

Sinn und Zweck dieser Berichtspflicht ist es, die Effizienz des Aufsichtsrates als Kontrollorgan zu steigern und ihm so schnell und genau wie möglich Kenntnis über die Entwicklung des Unternehmens zu verschaffen.¹⁰³ Die Pflicht dazu trifft den Vorstand als Kollegialorgan, wobei jedes einzelne Vorstandsmitglied verpflichtet ist, an der Erstellung und, wenn nötig, an der Erläuterung des Berichts mitzuwirken.¹⁰⁴ Der Vorstand hat hierzu einen Beschluss zu fassen.¹⁰⁵ Sollte es bezüglich dem Inhalt eines solchen Berichts zu unüberbrückbaren Meinungsverschiedenheiten innerhalb des Vorstandes kommen, bedeutet das nicht unbedingt, dass kein Beschluss zustande kommt. Jenes Vorstandsmitglied, welches mit dem Bericht oder Teilen davon nicht einverstanden ist, kann in diesem Fall den Aufsichtsrat über die Differenzen informieren und diesem seine Meinung gesondert mitteilen.¹⁰⁶ Der Bericht ist an den Gesamtaufsichtsrat zu richten.¹⁰⁷

Die Berichtspflicht des § 81 AktG besteht schon rein auf Grund des Gesetzes und bedarf zu ihrer Erfüllung kein aktives Handeln des Aufsichtsrates. Dabei müssen auch die gesetzlich festgelegten Termine oder Anlässe beachtet werden.¹⁰⁸ Die Begriffe „jährlich“ und „vierteljährlich“ beziehen sich immer auf das Geschäftsjahr des jeweiligen Unternehmens und stellen eine Mindestanforderung dar. Denn längere Abstände zwischen den Berichten sind nicht erlaubt, ein kürzeres Zeitintervall jedoch möglich und auch oft üblich.¹⁰⁹

¹⁰³ Nowotny in Doralt/Nowotny/Kalss, AktG § 81 Rz 2; Strasser in *Jabornegg/Strasser*, AktG⁵ §§ 77 – 84 Rz 3.

¹⁰⁴ Strasser in *Jabornegg/Strasser*, AktG⁵ §§ 77 – 84 Rz 3 u 7; Nowotny in *Doralt/Nowotny/Kalss*, AktG § 81 Rz 3; Geppert/Moritz, Handbuch für AR 263; Zollner in *Kalss/Kunz*, Handbuch § 15 Rz 14 u 18.

¹⁰⁵ Nowotny in *Doralt/Nowotny/Kalss*, AktG § 81 Rz 3 u 6; Strasser in *Jabornegg/Strasser*, AktG⁵ §§ 77 – 84 Rz 3.

¹⁰⁶ Zollner in *Kalss/Kunz*, Handbuch § 15 Rz 18; Geppert/Moritz, Handbuch für AR 263.

¹⁰⁷ Lutter, Information im Aufsichtsrat³ Rz 182ff; Zollner in *Kalss/Kunz*, Handbuch § 15 Rz 19.

¹⁰⁸ Strasser in *Jabornegg/Strasser*, AktG⁵ §§ 77 – 84 Rz 4; Nowotny in *Doralt/Nowotny/Kalss*, AktG § 81 Rz 2; Geppert/Moritz, Handbuch für AR 262.

¹⁰⁹ Nowotny in *Doralt/Nowotny/Kalss*, AktG § 81 Rz 6; Strasser in *Jabornegg/Strasser*, AktG⁵ §§ 77 – 84 Rz 6; Geppert/Moritz, Handbuch für AR 263.

5.4.1.1 Der Jahresbericht

Der Jahresbericht ist wie sein Name schon sagt, einmal in Jahr vom Vorstand zu erstellen und schriftlich an alle Aufsichtsratsmitglieder zu übermitteln.¹¹⁰ Der Jahresbericht besteht aus zwei Teilen. Der erste Teil befasst sich mit grundsätzlichen Fragen der künftigen Geschäftspolitik. Dabei sind unter anderem die Gründe für geplante Maßnahmen, deren Umfang und mögliche Auswirkungen auf das gesamte Unternehmen zu erklären.¹¹¹ Der zweite Teil besteht aus der Vorscheurechnung, welche dem jeweiligen Stand der Betriebswirtschaftslehre zu entsprechen hat und die zukünftige Vermögens-, Finanz- und Ertragslage darstellt.¹¹² Sie beinhaltet eine Planbilanz, eine Plangewinn- und Verlustrechnung und eine Plangeldflussrechnung. Diese Planrechnungen werden später mit dem Quartalsbericht verglichen, weshalb es sinnvoll wäre, diese bereits quartalsmäßig zu gliedern.¹¹³

5.4.1.2 Der Quartalsbericht

Auch der Quartalsbericht ist schriftlich an den gesamten Aufsichtsrat zu richten und auch dieser ist in zwei Bereiche unterteilt.¹¹⁴ Der erste Teil befasst sich mit der Darstellung der gegenwärtigen Lage und den Geschehnissen im Unternehmen. Diese sollten wenn möglich auch eine Bilanz, Gewinn- und Verlustrechnung und Geldflussrechnung enthalten, jedoch muss der Vorstand dabei immer den Nutzen für die Arbeit des Aufsichtsrates im Auge behalten. Im zweiten Teil soll der Gang der Geschäfte in ganzheitlicher Weise dargestellt werden, wobei auch hier eine Abweichungsanalyse aufzustellen ist, die im Notfall eine Anpassung der Pläne für die verbleibenden Quartale beinhaltet.¹¹⁵

Die Quartalsberichte dienen dazu, die im Jahresbericht vorgelegten Werte zu überprüfen und einen möglichen Handlungsbedarf in bestimmten Bereichen so

¹¹⁰ Strasser in *Jabornegg/Strasser*, AktG⁵ §§ 77 – 84 Rz 3 u 4 u 9; Nowotny in *Doralt/Nowotny/Kalss*, AktG § 81 Rz 8.

¹¹¹ Strasser in *Jabornegg/Strasser*, AktG⁵ §§ 77 – 84 Rz 10; Bertl/Maresch, RWZ 2005/86.

¹¹² Nowotny in *Doralt/Nowotny/Kalss*, AktG § 81 Rz 5; Strasser in *Jabornegg/Strasser*, AktG⁵ §§ 77 – 84 Rz 10; Zollner in *Kalss/Kunz*, Handbuch § 15 Rz 22.

¹¹³ Bertl/Maresch, RWZ 2005/86.

¹¹⁴ Nowotny in *Doralt/Nowotny/Kalss*, AktG § 81 Rz 8; Strasser in *Jabornegg/Strasser*, AktG⁵ §§ 77 – 84 Rz 3 u 4 u 9.

¹¹⁵ Strasser in *Jabornegg/Strasser*, AktG⁵ §§ 77 – 84 Rz 10a; Bertl/Maresch, RWZ 2005/86; Zollner in *Kalss/Kunz*, Handbuch § 15 Rz 23.

früh wie möglich aufzudecken, weshalb besonders auf die Vergleichbarkeit geachtet werden soll.¹¹⁶ Der Quartalsbericht muss so rechtzeitig erstattet werden, dass eine Behandlung in den ebenfalls vierteljährlich stattfindenden Aufsichtsratssitzungen möglich ist.¹¹⁷

5.4.1.3 Der Anlass- oder Sonderbericht

Der Sonderbericht kann schriftlich oder mündlich und innerhalb oder außerhalb der Aufsichtsratssitzungen erstattet werden. Diese große Flexibilität ergibt sich daraus, dass bei wichtigem Anlass oder bei Umständen, die für die Rentabilität oder Liquidität des Unternehmens von erheblicher Bedeutung sind, unverzüglich gehandelt werden muss und in diesen Fällen die zeitliche Abfolge der regelmäßigen Berichte gemäß § 81 AktG nicht zu berücksichtigen ist.¹¹⁸

Bei einem wichtigen Anlass kann es sich um ein positives oder ein negatives Ereignis handeln und können Beispiele für solche auch von der Satzung vorgegeben werden. Zu beachten ist jedoch, dass es sich hierbei nie um eine taxative Aufzählung handeln kann, da unter einem wichtigen Anlass grundsätzlich ein Ereignis zu verstehen ist, welches die Geschäftsführung erheblich berührt oder von besonderem medialem Interesse ist.¹¹⁹ Auch eine unvorhersehbare und unvermeidliche personelle Maßnahme kann darunter fallen.¹²⁰ Grundsätzlich hat der Vorstand jedoch mit der durch § 81 Abs 1 AktG gebotenen Sorgfalt zu beurteilen, unter welchen Umständen er einen Bericht zu verfassen hat.¹²¹ Der Inhalt eines Sonderberichtes aus wichtigem Anlass ist meist mit den kapitalmarktrechtlichen Ad-hoc-Meldungen identisch.

Der Sonderbericht ist immer an den Aufsichtsratsvorsitzenden zu richten, der dann entscheiden muss, ob und wann er diesen an die anderen Aufsichtsratsmitglieder weiterleitet.¹²² Es ist jedoch davon auszugehen, dass der

¹¹⁶ Nowotny in *Dolat/Nowotny/Kalss*, AktG § 81 Rz 8; Zollner in *Kalss/Kunz*, Handbuch § 15 Rz 27.

¹¹⁷ Zollner in *Kalss/Kunz*, Handbuch § 15 Rz 24.

¹¹⁸ Strasser in *Jabornegg/Strasser*, AktG⁵ §§ 77 – 84 Rz 3 u 7 u 9; Nowotny in *Doralt/Nowotny/Kalss*, AktG § 81 Rz 7.

¹¹⁹ Nowotny in *Doralt/Nowotny/Kalss*, AktG § 81 Rz 7; Kastner/*Doralt/Nowotny*, Gesellschaftsrecht 258; Geppert/Moritz, Handbuch für AR 265; Strasser in *Jabornegg/Strasser*, AktG⁵ §§ 77 – 84 Rz 7.

¹²⁰ Geppert/Moritz, Handbuch für AR 265.

¹²¹ Strasser in *Jabornegg/Strasser*, AktG⁵ §§ 77 – 84 Rz 7.

¹²² Zollner in *Kalss/Kunz*, Handbuch § 15 Rz 34 u 36; Strasser in *Jabornegg/Strasser*, AktG⁵ §§ 77 – 84 Rz 4 u 7; Nowotny in *Doralt/Nowotny/Kalss*, AktG § 81 Rz 7.

Aufsichtsratsvorsitzende lediglich entscheidet, wann und in welchem Umfang die Information weitergegeben wird.¹²³

Weiters ist ein Sonderbericht zu erstatten, wenn Umstände vorliegen, die für die Liquidität oder Rentabilität der Gesellschaft von erheblicher Bedeutung sind. Dieser Bericht ist an den Gesamtaufsichtsrat zu richten, weshalb in diesem Falle meist nur Schriftlichkeit in Frage kommt.¹²⁴ Diese Umstände liegen meist dann vor, wenn eine negative Abweichung von mehr als 10 % gegenüber den Ergebnissen der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit festgestellt wird. Positive Abweichungen müssen dem gegenüber meist nicht so früh bekannt gegeben werden. Weiters sind auch Finanzierungsmöglichkeiten immer mitzuberücksichtigen.¹²⁵

5.4.1.4 Form und Inhalt der Berichte

Bei der Frage der Form der Berichte an den Aufsichtsrat muss besonders ihr Sinn und Zweck beachtet werden. Dieser besteht wie schon mehrmals erwähnt darin, dem Aufsichtsrat die Kontrolle des Unternehmens zu erleichtern. Aus diesem Grund ist es sinnvoll, auf Wunsch des Aufsichtsrates bezüglich der Gestaltung der Berichte einzugehen und diese so gut wie möglich zu erfüllen.¹²⁶ Anderer Ansicht zu sind diesbezüglich Frotz/Dellinger/Stockenhuber¹²⁷, die die Gestaltung der Berichte rein dem Vorstand überlassen wollen.

Meiner Meinung nach sollten die Wünsche des Aufsichtsrates auf jeden Fall berücksichtigt werden, da dieser auf Grund seiner Tätigkeit am besten erkennen kann, welche Form zur Erledigung seiner Aufgaben am geeignetsten ist. Jedoch trifft die Verantwortung bezüglich des Berichtes - auch wenn der Aufsichtsrat Wünsche äußert - weiterhin den Vorstand und kann sich dieser nicht auf Weisungen des Aufsichtsrates berufen. Daher muss der Vorstand die Vorgaben des Aufsichtsrates ignorieren, wenn dies die den Vorstand treffende Sorgfaltspflicht erfordert. Allerdings würde sich in diesem Fall eine genauere Erklärung, weshalb ein Abgehen erforderlich war, anbieten und auch zur Erleichterung der Kontrolltätigkeit des

¹²³ Zollner in Kalss/Kunz, Handbuch § 15 Rz 36.

¹²⁴ Nowotny in Doralt/Nowotny/Kalss, AktG § 81 Rz 7; Strasser in Jabornegg/Strasser, AktG⁵ §§ 77 – 84 Rz 4 u 7; Zollner in Kalss/Kunz, Handbuch § 15 Rz 35.

¹²⁶ Strasser in Jabornegg/Strasser, AktG⁵ §§ 77 – 84 Rz 9 u 10a; Bertl/Maresch, RWZ 2005/86.

¹²⁷ Frotz/Dellinger/Stockenhuber, GesRZ 1993, 181.

Aufsichtsrates beitragen. Auf jeden Fall sollte der Vorstand aber Fachjargon vermeiden, wenn nötig Tabellen oder Grafiken einfügen und einen klaren und übersichtlichen Bericht anfertigen.¹²⁸

Beim Inhalt ist sich die Lehre einig, dass der Bericht den Grundsätzen einer gewissenhaften und getreuen Rechenschaft entsprechen soll.¹²⁹ Unter gewissenhaft ist hierbei ein wahrer, vollständiger, aktueller und vor allem vergleichbarer Bericht zu verstehen. Besonders die Vergleichbarkeit ist ein wichtiger Punkt, da einerseits der Sinn und Zweck des Quartalberichtes darin besteht, mit dem Jahresbericht verglichen zu werden und andererseits auch die Entwicklung des Unternehmens über die Jahre besser ersichtlich sein soll. Die den Vorstand treffende Fremdinteressenwahrungspflicht schlägt sich in der getreuen Rechenschaft nieder. Denn der Vorstand hat immer die Interessen des Unternehmens zu wahren und diese in den Berichten zu berücksichtigen.¹³⁰ Weiters müssen die Berichte inhaltlich so ausgestaltet sein, dass sie eine eigene Beurteilung der Lage des Unternehmens durch den Aufsichtsrat zulassen und fördern.¹³¹

5.4.1.5 Fragerecht der Aufsichtsratsmitglieder

Mit § 81 AktG ist auch ein Fragerecht der Aufsichtsratsmitglieder verbunden. Dieses Fragerecht entspricht nicht dem unter Punkt 5.4.3 beschriebenen Fragerecht gemäß § 95 Abs 2 AktG, sondern dient rein der Erläuterung und Erklärung der Berichte.¹³² Dabei darf der Vorstand die Auskunft nicht verweigern, solange die Fragen mit dem Bericht zusammenhängen.¹³³ Das Fragerecht kommt in jedem Fall zur Anwendung, ohne Rücksicht darauf, ob ein Bericht in einer Aufsichtsratssitzung vom Vorstand übergeben oder wie beim Sonderbericht möglich auch mündlich vorgetragen wird.

¹²⁸ Strasser in *Jabornegg/Strasser*, AktG⁵ §§ 77 – 84 Rz 9.

¹²⁹ Strasser in *Jabornegg/Strasser*, AktG⁵ §§ 77-84 Rz 12; Nowotny in *Doralt/Nowotny/Kalss*, AktG § 81 Rz 8; Zollner in *Kalss/Kunz*, Handbuch § 15 Rz 27.

¹³⁰ Nowotny in *Doralt/Nowotny/Kalss*, AktG § 81 Rz 8; Strasser in *Jabornegg/Strasser*, AktG⁵ §§ 77 – 84 Rz 12; Geppert/Moritz, Handbuch für AR 262 f; Kastner/Doralt/Nowotny, Gesellschaftsrecht 258; Bertl/Maresch, RWZ 2005/86.

¹³¹ Geppert/Moritz, Handbuch für AR 263.

¹³² Strasser in *Jabornegg/Strasser*, AktG⁵ §§ 77 – 84 Rz 14.

¹³³ Nowotny in *Doralt/Nowotny/Kalss*, AktG § 81 Rz 8.

5.4.2 Der Vorlagebericht

Der Vorlagebericht zählt auch zu den anlassbezogenen Berichten und ist vom Vorstand vorzulegen, wenn er zu bestimmten Fragen die Beschlussfassung des Aufsichtsrats anstrebt.¹³⁴ Dazu zählen insbesondere die zustimmungspflichtigen Geschäfte des § 95 Abs 5 AktG, aber auch andere gesetzlich vorgesehene Zustimmungsrechte des Aufsichtsrats, wie zum Beispiel im Rahmen von genehmigtem Kapital gemäß § 171 AktG.¹³⁵ Ziel des Vorlageberichtes ist die Information und Entscheidungsvorbereitung des Aufsichtsrats, weshalb der Vorlagebericht so detailliert abzufassen ist, dass eine sachgerechte Entscheidung möglich ist und haben daher auch dem allgemeingültigen Grundsatz einer gewissenhaften und getreuen Rechenschaft zu entsprechen.¹³⁶

5.4.3 Die Berichtspflicht gemäß § 95 Abs 2 AktG

Um jedoch noch ein genaueres Bild der Rechtmäßigkeit, Wirtschaftlichkeit, Zweckmäßigkeit und der sozialen Auswirkungen der Geschäftsführung zu erhalten hat der Aufsichtsrat als Organ die Möglichkeit, vom Vorstand jederzeit einen Bericht über die Angelegenheiten der Gesellschaft einschließlich ihrer Beziehungen zu einem Konzernunternehmen zu verlangen (§ 92 Abs 1 AktG)¹³⁷. Der Aufsichtsrat hat hierbei nicht zu begründen, weshalb er einen gewissen Bericht oder Ergänzungen verlangt.¹³⁸ Die Berichtspflicht trifft den Gesamtvorstand und ist grundsätzlich schriftlich zu verfassen.¹³⁹ Wie für § 81 AktG gilt, dass ein vollständiges und wahrheitsgemäßes Bild vermittelt werden soll und der Bericht klar gegliedert, übersichtlich und vollständig sein muss.¹⁴⁰ Festgehalten wird jedoch, dass auf Grund des § 95 Abs 2 AktG kein Anspruch des Aufsichtsrates besteht, Einsicht in die dem Bericht zugrundeliegenden Unterlagen zu nehmen. Der Vorstand kann natürlich Unterlagen beilegen, wenn dies der Verständlichkeit des Berichts dient und diese Unterlagen nicht zum Nachteil des Unternehmens verwendet werden können.¹⁴¹

¹³⁴ Zollner in Kalss/Kunz, Handbuch § 15 Rz 40.

¹³⁵ Zollner in Kalss/Kunz, Handbuch § 15 Rz 40.

¹³⁶ Zollner in Kalss/Kunz, Handbuch § 15 Rz 40f.

¹³⁷ Geppert/Moritz, Handbuch für AR 259.

¹³⁸ Zollner in Kalss/Kunz, Handbuch § 15 Rz 43; Frotz/Dellinger/Stockenhuber, GesRZ 1993, 181 (182).

¹³⁹ Zollner in Kalss/Kunz, Handbuch § 15 Rz 45; Kalss in Doralt/Nowotny/Kalss, AktG § 95 Rz 38.

¹⁴⁰ Strasser in Jabornegg/Strasser, AktG⁵ §§ 95-97 Rz 21; Kalss in Doralt/Nowotny/Kalss, AktG § 95 Rz 38; Frotz/Dellinger/Stockenhuber, GesRZ 1993, 181 (181 u 184).

¹⁴¹ Frotz/Dellinger/Stockenhuber, GesRZ 1993, 181 (184).

Grundsätzlich findet sich das Recht auf Einsicht und Prüfung nämlich nur in § 95 Abs 3 AktG.

In § 95 Abs 2 S 2 und S 3 AktG findet sich auch das Individualrecht des einzelnen Aufsichtsratsmitgliedes auf Berichterstattung. D 95 Abs 2 S 2 und S 2 besagen: „Lehnt der Vorstand die Berichterstattung ab, so kann der Bericht nur dann verlangt werden, wenn ein anderes Aufsichtsratsmitglied das Verlangen unterstützt. Der Vorsitzende des Aufsichtsrats kann einen Bericht auch ohne Unterstützung eines anderen Aufsichtsratsmitglieds verlangen.“. Auch einer im Aufsichtsrat vertretenen Minderheit soll dadurch die Möglichkeit gegeben werden, für sich wichtige Informationen zu erlangen und insgesamt durch dieses Individualrecht eine verantwortungsvolle Kontrollausübung jedes einzelnen Aufsichtsratsmitglieds ermöglicht werden.¹⁴² Da jedoch durch dieses Individualrecht kein Informationsvorsprung für einzelne Aufsichtsratsmitglieder entstehen soll, ist Adressat auch dieses Berichts immer der Gesamtaufsichtsrat, was das Gesetz in § 95 Abs 2 S 2 durch den Beisatz „jedoch nur an den Aufsichtsrat als solchen“ klarstellt.¹⁴³ Ein schriftlicher Bericht wird wie üblich zuerst dem Aufsichtsratsvorsitzenden zur Weiterleitung übermittelt.¹⁴⁴

5.4.4 Das Einsichts- und Prüfrecht

Einen zweiten Informationsweg kann der Aufsichtsrat mit § 95 Abs 3 AktG nehmen. Dabei kann er sich selbst ein Bild des Unternehmens machen indem er in die Bücher und Schriften des Unternehmens Einsicht nimmt. Auch dieses Recht ist durch keinen Vertraulichkeitsvorbehalt eingeschränkt und deshalb darf der Aufsichtsrat in alle Dokumente, Büros und Betriebsstätten des Unternehmens Einsicht nehmen.¹⁴⁵ Aus verfahrenstechnischer Sicht hat der Aufsichtsrat aber auch in diesem Fall den Weg über den Vorstand zu nehmen und nicht das gegenseitige Vertrauen durch Übergehung des Vorstandes aufs Spiel zu setzen. Gemeint ist hierbei aber nicht „mit Zustimmung oder im Einvernehmen mit dem Vorstand“.¹⁴⁶

¹⁴² Frotz/Dellinger/Stockenhuber, GesRZ 1993, 181 (186).

¹⁴³ Strasser in Jabornegg/Strasser, AktG⁵ §§ 95-97 Rz 22; Kalss in Doralt/Nowotny/Kalss, AktG § 95 Rz 42; Geppert/Moritz, Handbuch für AR 267; Zollner in Kalss/Kunz, Handbuch § 15 Rz 46.

¹⁴⁴ Kalss in Doralt/Nowotny/Kalss, AktG § 95 Rz 40; Frotz/Dellinger/Stockenhuber, GesRZ 1993, 181 (186).

¹⁴⁵ Frotz/Dellinger/Stockenhuber, GesRZ 1993, 181 (188,190).

¹⁴⁶ Strasser in Jabornegg/Strasser, AktG⁵ §§ 95-97 Rz 8.

Im Gegensatz zu § 95 Abs 2 S 2 AktG steht das Einsichts- und Prüfungsrecht nur dem Gesamtorgan Aufsichtsrat zu.¹⁴⁷ Der Aufsichtsrat hat jedoch die Möglichkeit, einzelne Aufsichtsratsmitglieder oder besondere Sachverständige mit der Ausübung dieses Rechts zu betrauen (§ 95 Abs 3 letzter Teil AktG). Wird ein Aufsichtsratsmitglied mit der Ausübung betraut, sind die übrigen Aufsichtsratsmitglieder von der Untersuchung ausgeschlossen.¹⁴⁸ Der Entsandte hat im Anschluss an die Einsicht dem Gesamtaufichtsrat Bericht zu erstatten und dort die Ergebnisse darzulegen.¹⁴⁹ Die Entscheidung auf welche Weise das Einsichts- und Prüfungsrecht ausgeübt wird und wer es wahrnimmt, wird mittels Beschluss gefällt. Dabei werden auch der genaue Umfang und die zu untersuchenden Bereiche festgelegt.¹⁵⁰

5.4.5 Andere Informationsquellen

Das AktG davon aus, dass der Vorstand die einzige Informationsquelle für den Aufsichtsrat sein sollte.¹⁵¹ Den Grund dafür findet man in dem Vertrauensverhältnis, das zwischen Vorstand und Aufsichtsrat herrschen soll.¹⁵² Aufsichtsratsmitglieder tragen in ihrer Funktion natürlich viel Verantwortung und sind der gesellschaftsrechtlichen Haftung ausgesetzt. Daher sollen sie hinter ihren Entscheidungen und Handlungen stehen können und nicht von Außenstehenden beeinflusst werden, die diesen Konsequenzen nicht unterstehen.¹⁵³ Zurückkommend auf die Verschwiegenheitspflicht bildet diese die Basis für eine offene Zusammenarbeit zwischen dem Vorstand und dem Aufsichtsrat. Die Befassung von aufsichtsratsfremden Personen mit internen Angelegenheiten stellt auf allen Ebenen eine Bedrohung für dieses Vertrauensverhältnis dar und kann unter anderem auch zu einem Schaden für die Gesellschaft führen, wenn Zweifel über das Vertrauen des Aufsichtsrats in die Vorstandsberichte oder vertrauliche Informationen durch Nachforschungen an die Öffentlichkeit dringen.¹⁵⁴

¹⁴⁷ Strasser in *Jabornegg/Strasser*, AktG⁵ §§ 95-97 Rz 28; Kalss in *Doralt/Nowotony/Kalss*, AktG § 95 Rz 55; Frotz/Dellinger/Stockenhuber, GesRZ 1993, 181 (190).

¹⁴⁸ Frotz/Dellinger/Stockenhuber, GesRZ 1993, 181 (190).

¹⁴⁹ Geppert/Moritz, Handbuch für AR 274f; Frotz/Dellinger/Stockenhuber, GesRZ 1993, 181 (191).

¹⁵⁰ Geppert/Moritz, Handbuch für AR 270; Frotz/Dellinger/Stockenhuber, GesRZ 1993, 181 (190); Zollner in *Kalss/Kunz*, Handbuch § 15 Rz 50.

¹⁵¹ Strasser in *Jabornegg/Strasser*, AktG⁵ §§ 95-97 Rz 11; Krejci, GesRZ 1993, 2.

¹⁵² Krejci, GesRZ 1993, 2; Strasser in *Jabornegg/Strasser*, AktG⁵ §§95-97 Rz 16.

¹⁵³ Krejci, GesRZ 1993, 2.

¹⁵⁴ Strasser in *Jabornegg/Strasser*, AktG⁵ §§ 92-94 Rz 41; Krejci, GesRZ 1993, 2.

Da der Aufsichtsrat meist aus Personen besteht, die aus den unterschiedlichsten Bereichen kommen und aus verschiedensten Gründen im Aufsichtsrat sitzen, hat dies den Vorteil, dass viele Geschäftsbereiche abgedeckt werden können.¹⁵⁵ Bei seiner Arbeit hat der Aufsichtsrat diese Kenntnisse und Fähigkeiten zu nutzen, um sich selbst ein Bild über die Geschäftsführung des Vorstandes zu machen.¹⁵⁶ Ist ein Aufsichtsratsmitglied nicht in der Lage, bei den Kontroll- und Überwachungsaufgaben mitzuwirken, ist dieses auszutauschen.¹⁵⁷

Hat der Aufsichtsrat nun einen Bereich der Geschäftsführung zu untersuchen, den er durch eigene Mittel nicht beurteilen kann, darf er ausnahmsweise Sachverständige oder Auskunftspersonen beiziehen (§ 93 Abs 1 AktG). Ob dies zur Beratung notwendig ist muss in jedem Fall aufs Neue abgewogen und mit Beschluss festgestellt werden.¹⁵⁸ Auf keinen Fall darf sich der Aufsichtsrat einen ständigen Beraterstab aufbauen.¹⁵⁹

In bestimmten Fällen muss jedoch davon ausgegangen werden, dass die Beiziehung eines Sachverständigen sogar eine Pflicht des Aufsichtsrates darstellt, da bei technischen oder rechtlichen Einzelfragen, aber auch bei der Analyse spezieller Geschäftsbereiche oft eine Expertenmeinung benötigt wird.¹⁶⁰ Bei Auskunftspersonen und Sachverständigen kann es sich um Angestellte, den Abschlussprüfer oder Vertragspartner handeln. Diese begrenzte Zulässigkeit ist jedoch nur dann gegeben, wenn sich der Aufsichtsrat daraufhin selbst eine Meinung zu diesem Thema bildet und die Verpflichtung zur Geheimhaltung nicht verletzt wird.¹⁶¹ Weiters sollte der Aufsichtsrat Stichproben zur Überprüfung der Arbeit des Sachverständigen durchführen.¹⁶²

Die Befragung von Angestellten wird grundsätzlich abgelehnt, da dies zu einem Loyalitätskonflikt für den Angestellten führen kann.¹⁶³ Sollte aber nach

¹⁵⁵ Frotz/Dellinger/Stockenhuber, GesRZ 1993, 181.

¹⁵⁶ Strasser in Jabornegg/Strasser, AktG⁵ §§ 95-97 Rz 28; Krejci, GesRZ 1993, 2.

¹⁵⁷ Kalss in Doralt/Nowotny/Kalss, AktG § 95 Rz 64; Krejci, GesRZ 1993, 2 (4).

¹⁵⁸ Geppert/Moritz, Handbuch für AR 275; Kalss in Doralt/Nowotny/Kalss, AktG § 95 Rz 61.

¹⁵⁹ Strasser in Jabornegg/Strasser, AktG⁵ §§ 92-94 Rz 40; Kalss in Doralt/Nowotny/Kalss, AktG § 95 Rz 65; Krejci, GesRZ 1993, 2.

¹⁶⁰ Zollner in Kalss/Kunz, Handbuch § 15 Rz 63; Kalss in Doralt/Nowotny/Kalss, AktG § 95 Rz 61.

¹⁶¹ Kalss in Doralt/Nowotny/Kalss, AktG § 95 Rz 65.

¹⁶² Geppert/Moritz, Handbuch für AR 275.

¹⁶³ Strasser in Jabornegg/Strasser, AktG⁵ §§ 95-97 Rz 8; in Ausnahmefällen erlaubt Zollner in Kalss/Kunz, Handbuch § 15 Rz 64.

Absprache mit dem Vorstand auch dieser der Meinung sein, dass eine Befragung sinnvoll wäre, kann dieser die Angestellten selbst einladen, die benötigten Informationen zur Verfügung zu stellen.¹⁶⁴

Sollten einem Aufsichtsratsmitglied jedoch ohne sein Zutun Informationen zugehen, die mit dem Unternehmen und seiner Aufsichtstätigkeit in Zusammenhang stehen, aber nicht unmittelbar wichtig sind, bleibt es ihm überlassen, diese an den Gesamtaufsichtsrat weiterzuleiten oder nicht. Anders verhält sich dies, wenn die Information von einer Person stammt, die zur Gesellschaft in einer Rechtsbeziehung steht, die den Informanten zur vertraulichen Behandlung der mitgeteilten Information verpflichtet. Das Aufsichtsratsmitglied kann dann entweder die Information zurückweisen, oder den Vorstand darüber in Kenntnis setzen.¹⁶⁵

5.4.6 ÖCGK

Die C-Regel 12 des ÖCGK schreibt für den Bereich der Berichtspflichten weiters vor, dass die Unterlagen für Aufsichtsratssitzungen im Regelfall mindestens eine Woche vor der jeweiligen Sitzung zur Verfügung zu stellen sind. Diese Bestimmung findet sich im Bereich der Regelungen für die Zusammenwirkung von Aufsichtsrat und Vorstand, da hierbei Unterlagen gemeint sind, die der Vorstand vorzubereiten und zusammenzustellen hat.¹⁶⁶ Diese Mindestfrist von einer Woche soll den Aufsichtsratsmitgliedern die Möglichkeit geben, sich gründlich auf die Sitzungen vorzubereiten und so eine sinnvolle Diskussion und Beschlussfassung ermöglichen.¹⁶⁷ Die Verantwortung für die Anpassung der Frist an den jeweiligen Umfang der Unterlagen und die Einhaltung obliegt dem Aufsichtsratsvorsitzenden, da dieser die Aufsichtsratsitzungen einberuft.¹⁶⁸

Auch bei dieser Regelung ist zu überlegen, ob eine Verkürzung der Frist aus Gründen des Geheimnisschutzes gerechtfertigt sein kann. Da jedoch alle Mitglieder des Aufsichtsrates gemäß § 99 AktG der Verschwiegenheitspflicht unterliegen, ist dies nicht der Fall.¹⁶⁹ Meiner Ansicht nach sollten Bedenken bezüglich der Vertraulichkeit bereits bei der Auswahl des Inhaltes der Berichte

¹⁶⁴ Krejci, GesRZ 1993, 2 (4); Kalss in Doralt/Nowotny/Kalss, AktG § 95 Rz 12.

¹⁶⁵ Krejci, GesRZ 1993, 2 (8).

¹⁶⁶ Birkner/Löffler, Praxisleitfaden Corporate Governance 121.

¹⁶⁷ Prändl in Prändl/Geppert/Göth, Corporate Governance Kodex 35 (70).

¹⁶⁸ Birkner/Löffler, Praxisleitfaden Corporate Governance 120; Kalss in Doralt/Nowotny/Kalss, AktG § 94 Rz 4.

¹⁶⁹ Birkner/Löffler, Praxisleitfaden Corporate Governance 121.

bedacht werden, was eher in den bereits genannten Bereich der C-Regel 10 des ÖCGK fällt. Sobald ein Bericht erstellt ist, sollen die Aufsichtsratsmitglieder genügend Zeit erhalten, sich vorzubereiten und mit den Beschluss Themen auseinander zusetzen.

5.4.7 Grenzen der Informationspflicht des Vorstandes

5.4.7.1 Die Wahrung von Betriebs- und Geschäftsgeheimnissen

Obwohl wie bereits erwähnt zwischen dem Vorstand und dem Aufsichtsrat keine Geheimnisse herrschen dürfen, sondern eine Pflicht zur Information besteht, sind vom Vorstand Betriebs- und Geschäftsgeheimnisse so gut wie möglich zu wahren. Um dem Aufsichtsrat trotzdem sein Informationsrecht nicht zu beschneiden, hat der Vorstand verschiedene Möglichkeiten des Schutzes von wichtigen Geheimnissen.

Bezüglich der Berichtspflicht gemäß § 95 Abs 2 AktG kann der Vorstand selbst bestimmen, ob und welche Unterlagen er dem Bericht beifügt. Auf diese Weise können detaillierte Informationen zwar im Bericht verarbeitet, aber müssen nicht im Original vorgezeigt werden.¹⁷⁰ Eine weitere Möglichkeit ist die Zurverfügungstellung der Unterlagen nur innerhalb bestimmter Räumlichkeiten und einem begrenztem Zeitraum.¹⁷¹ Die schriftlichen Berichte an dem Aufsichtsrat müssen auch nicht unbedingt ausgehändigt werden, sondern können nur zur Einsicht vorgelegt werden. Dabei ist aber darauf zu achten, dass jedes Aufsichtsratsmitglied Gelegenheit bekommt, den Bericht zu lesen und nicht einzelne Aufsichtsratsmitglieder vollkommen von der Information ausgeschlossen werden. Es steht hierbei dem Vorstand frei, bei entsprechendem Geheimhaltungsinteresse diese Maßnahme anzuwenden oder einen derartigen Beschluss beim Aufsichtsrat anzuregen.¹⁷²

Beim Einsichts- und Prüfungsrecht verhält es sich ein bisschen anders. Denn der Gesamtaufsichtsrat hat ja grundsätzlich Zugang zu allen Dokumenten und Bereichen des Unternehmens, ohne Rücksicht auf mögliche Betriebs- und

¹⁷⁰ Frotz/Dellinger/Stockenhuber, GesRZ 1993, 181 (184).

¹⁷¹ Frotz/Dellinger/Stockenhuber, GesRZ 1993, 181 (186).

¹⁷² Kalss in Doralt/Nowotny/Kalss, AktG § 95 Rz 40; Frotz/Dellinger/Stockenhuber, GesRZ 1993, 181 (188).

Geschäftsgeheimnisse. Eine Grenze lässt sich hier dort ziehen, wo die Prüfung nichts mehr mit der Richtigkeit der Geschäftsführung zu tun hat. Natürlich ist diese Grenze immer im Einzelfall zu beurteilen, jedoch können drei Faustregeln aufgestellt werden:¹⁷³

- Erstens hat der Aufsichtsrat keinen Anspruch auf technische Details, wenn diese spezielles Know-how des Unternehmens und daher Betriebs- und Geschäftsgeheimnisse darstellen.
- Zweitens hat der Aufsichtsrat nur dann Zugriff auf Dokumente, die sich auf die Tätigkeiten des Personals beziehen, wenn die Organisation der Personalüberwachung zu kontrollieren ist. Ansonsten haben diese nämlich nichts mit der Geschäftsführung des Vorstandes zu tun.
- Als dritter Punkt sind die Protokolle über die Sitzungen des Vorstandes zu erwähnen. Der Aufsichtsrat darf im Normalfall nicht an den Sitzungen des Vorstands teilnehmen. Dem Vorstand als Leitungsorgan der Aktiengesellschaft steht eine gewisse Beratungsautonomie zu, die ansonsten untergraben werden würde.

Eine weitere Möglichkeit Betriebs- und Geschäftsgeheimnisse zu wahren ist dasjenige Aufsichtsratsmitglied zu beauftragen, das Einsichts- und Prüfungsrecht auszuüben, das im konkreten Fall am wenigsten gefährdet ist, in einen Interessenskonflikt zu geraten oder am vertrauenswürdigsten ist. Denn natürlich kann der Aufsichtsrat im Beschluss die Grenzen des Einsichtsrechtes festlegen und dadurch Betriebs- und Geschäftsgeheimnisse ausgrenzen, jedoch wird die Abgrenzung im Einzelfall schwierig sein. Da jedoch auf Grund der Beauftragung die anderen Aufsichtsratsmitglieder ihr Einsichtsrecht verlieren und sich auf den Bericht des ausführenden Aufsichtsratsmitgliedes verlassen müssen, können auf diese Weise möglicherweise befangene Aufsichtsratsmitglieder von gewissen Dokumenten und Informationen ferngehalten werden und trotzdem die Überwachungsfunktion ausgeübt werden.¹⁷⁴ Den Bericht an den Gesamtaufsichtsrat hat der Beauftragte jedoch dann ohne Zuhilfenahme von vertraulichen Originalen oder Kopien abzuliefern. Meist wird er aber berechtigt sein, sich Notizen zu machen. Der Bericht

¹⁷³ Frotz/Dellinger/Stockenhuber, GesRZ 1993, 181 (189).

¹⁷⁴ Frotz/Dellinger/Stockenhuber, GesRZ 1993, 181 (190).

selbst braucht meist konkrete Geheimnisse nicht zu enthalten um ein getreues Bild der Lage darzulegen.¹⁷⁵

Sollte sich ein Aufsichtsratsmitglied selbst in einer Situation vorfinden, in welcher durch Interessenskollisionen eine Teilnahme oder Abstimmung im Aufsichtsrat nicht angemessen erscheint, hat dies primär das Aufsichtsratsmitglied selbst zu beachten.¹⁷⁶ C-Regel 46 des ÖCGK fordert Aufsichtsratsmitglieder sogar dazu auf, bei Interessenskonflikten diese unverzüglich dem Vorsitzenden, im Falle von diesem seinem Stellvertreter, mitzuteilen. Zusätzlich hat der Aufsichtsratsvorsitzende die Verpflichtung, auf Interessenskonflikte aufmerksam zu machen.¹⁷⁷ Auch die L-Regel 59 des ÖCGK sieht eine Stimmenthaltung im Falle von persönlichen Interessenskollisionen vor.

5.4.7.2 Wenn ein Missbrauch droht

Der Vorstand darf eine Informationserteilung dann verweigern, wenn der Aufsichtsrat mit der Information seine Überwachungsfunktion überschreiten würde. Informationen die nicht dazu dienen, die vom Gesetz und der jeweiligen Satzung vorgegebenen Richtlinien bezüglich der Geschäftsführung zu überprüfen, sind vom Vorstand nicht herauszugeben.¹⁷⁸ Der Vorstand hat alle Betriebs- und Geschäftsgeheimnisse bestmöglich zu wahren und bei einem konkreten Verdacht gegen ein bestimmtes Aufsichtsratsmitglied dies dem Aufsichtsratsvorsitzenden mitzuteilen. Dieser hat daraufhin über das weitere Vorgehen zu entscheiden und dabei besonders die bereits oben genannten Möglichkeiten beim Einsichts- und Prüfungsrechts zu nutzen.¹⁷⁹

Hat aber der Vorstand einmal nicht die Möglichkeit, vertrauliche Dokumente zu umgehen, hat er alle erforderlichen Maßnahmen zu ergreifen um diese zu schützen. Dabei sind vor allem organisatorische Maßnahmen wichtig, die eine Ausbreitung der Informationen verhindern. Zu denken ist zum Beispiel an den bereits

¹⁷⁵ Frotz/Dellinger/Stockenhuber, GesRZ 1993, 181, (191).

¹⁷⁶ Frotz/Schörghofer in Kalss/Kunz, Handbuch § 18 Rz 36; Kalss in Doralt/Nowotny/Kalss, AktG 3 92 Rz 71.

¹⁷⁷ Frotz/Schörghofer in Kalss/Kunz, Handbuch § 18 Rz 36; Kalss in Doralt/Nowotny/Kalss, AktG 3 92 Rz 71.

¹⁷⁸ Strasser in Jabornegg/Strasser, AktG⁵ §§ 95-97 Rz 10; Frotz/Dellinger/Stockenhuber, GesRZ 1993, 181 (182); Kalss in Doralt/Nowotny/Kalss, AktG § 95 Rz 37; Geppert/Moritz, Handbuch für AR 271; Kalss in Kalss/Kunz, Handbuch § 19 Rz 66.

¹⁷⁹ Frotz/Dellinger/Stockenhuber, GesRZ 1993, 181 (182); Kalss in Kalss/Kunz, Handbuch § 19 Rz 72 u 74.

erwähnten „Dataroom“, aus dem Dokumente nicht entfernt werden dürfen. Auch die Rückgabe ausgegebener Berichte oder Dokumente ist sicherzustellen, indem zB der Name jedes Aufsichtsratsmitgliedes am Dokument selbst verzeichnet ist, sodass eine Rückgabe genau kontrolliert werden kann. In vielen Fällen wird ein Abzählen der verwendeten Unterlagen ausreichen. Auch sollten die Aufsichtsratsmitglieder von Kopiergeräten ferngehalten werden und möglicherweise Mobiltelefone und ähnliche Kommunikationsmittel vor dem Betreten der Räumlichkeiten abgegeben werden. Die Möglichkeiten sind vielfältig und kann der Vorstand hierbei seiner Kreativität freien Lauf lassen.¹⁸⁰

Als weiteres Mittel, welches jedoch nur ausnahmsweise angewandt werden soll, ist auch der Ausschluss bzw. ein Teilnahmeverbot eines Aufsichtsratsmitglieds möglich.¹⁸¹ Da jedes Aufsichtsratsmitglied aber grundsätzlich verpflichtet ist, an den Aufsichtsratssitzungen teilzunehmen, ist diese Vorgehensweise erst bei konkreter Gefährdung geboten.¹⁸²

5.5 Der Bericht an die Hauptversammlung gem. § 96 AktG

Gemäß § 96 Abs 1 und Abs 2 AktG iVm § 222 Abs 1 UGB hat der Vorstand innerhalb der ersten fünf Monate eines jeden Geschäftsjahres für das vorangegangene Geschäftsjahr den um den Anhang erweiterten Jahresabschluss, einen Lagebericht sowie gegebenenfalls einen Corporate Governance Bericht gemeinsam mit einem Gewinnverwendungsvorschlag – sollte der Jahresabschluss einen Bilanzgewinn aufweisen – dem Aufsichtsrat vorzulegen. Der Aufsichtsrat hat diese Unterlagen innerhalb von zwei Monaten nach Vorlage zu prüfen und sich gegenüber dem Vorstand darüber zu erklären. Weiters ist vom Aufsichtsrat ein Bericht an die Hauptversammlung zu erstatten. In diesem Bericht ist vom Aufsichtsrat zu erläutern, in welcher Art und in welchem Umfang er die Geschäftsführung der Gesellschaft während des Geschäftsjahres geprüft hat, wer den Jahresabschluss, den Lagebericht und den Corporate Governance Bericht als Abschlussprüfer geprüft hat und ob diese Prüfung nach ihrem abschließenden Ergebnis zu wesentlichen Beanstandungen geführt hat.

¹⁸⁰ Frotz/Dellinger/Stockenhuber, GesRZ 1993, 181 (191).

¹⁸¹ Frotz/Schörghofer in Kalss/Kunz, Handbuch § 18 Rz 39; Kalss in Doralt/Nowotny/Kalss, AktG 3 92 Rz 71.

¹⁸² Frotz/Schörghofer in Kalss/Kunz, Handbuch § 18 Rz 39.

§ 96 AktG verpflichtet den Aufsichtsrat daher einerseits zur Prüfung des Jahresabschlusses, des Gewinnverwendungsvorschlags, des Lageberichts und des Corporate Governance Berichts und andererseits zur Erstellung des Berichtes für die Hauptversammlung.¹⁸³ Die Ergebnisse der vorgenommenen Prüfung bilden die Hauptbestandteile des Berichts an die Hauptversammlung.¹⁸⁴ Zusätzlich sind Art und Umfang der Überwachungstätigkeit des Aufsichtsrates und die Identität und das Prüfungsergebnis des Abschlussprüfers in den Bericht aufzunehmen.¹⁸⁵ Insbesondere zum Gewinnverwendungsvorschlag hat der Aufsichtsrat eine Empfehlung abzugeben und gegebenenfalls einen eigenen Vorschlag zu unterbreiten.¹⁸⁶

Der Aufsichtsrat hat den Inhalt des Berichts zu beschließen. Sollte ein Aufsichtsratsmitglied hinsichtlich des Inhalts überstimmt worden sein, steht es diesem Aufsichtsratsmitglied frei, seine Gründe für die abweichende Meinung in der Hauptversammlung in geeigneter Weise darzulegen.¹⁸⁷

Der Bericht des Aufsichtsrats gemäß § 96 AktG ist vom Vorstand gemeinsam mit dem Jahresabschluss, dem Gewinnverwendungsvorschlag, dem Lagebericht und dem Corporate Governance Codex der Hauptversammlung vorzulegen.¹⁸⁸

5.6 Der Aufsichtsrat im Konzern

Da es sich bei einem Konzern „nur“ um eine wirtschaftliche Einheit und keine juristische Person handelt, gibt es keinen Konzern-Aufsichtsrat im klassischen Sinne.¹⁸⁹ Nachgeordnete Unternehmen stellen für eine Konzernobergesellschaft jedoch einen Teil ihres Vermögens dar und deren Entwicklung und Management ist ein wichtiger Teil der Geschäftsführertätigkeit des Vorstandes.¹⁹⁰ Da trotz Konzernbeziehung der Aufsichtsrat einer Gesellschaft immer nur den eigenen

¹⁸³ Strasser in Jabornegg/Strasser, AktG⁵ §§ 95-97 Rz 52f.

¹⁸⁴ Strasser in Jabornegg/Strasser, AktG⁵ §§ 95-97 Rz 59.

¹⁸⁵ Strasser in Jabornegg/Strasser, AktG⁵ §§ 95-97 Rz 59.

¹⁸⁶ Strasser in Jabornegg/Strasser, AktG⁵ §§ 95-97 Rz 59.

¹⁸⁷ Strasser in Jabornegg/Strasser, AktG⁵ §§ 95-97 Rz 60.

¹⁸⁸ Strasser in Jabornegg/Strasser, AktG⁵ §§ 95-97 Rz 61.

¹⁸⁹ Lutter, AG 15/2006, 517.

¹⁹⁰ Kalss in Doralt/Nowotny/Kalss, AktG § 95 Rz 34; Lutter, AG 15/2006, 517.

Vorstand zu überwachen hat und nicht jenen von verbundenen Unternehmen, sind die Tätigkeiten der Vorstände der untergeordneten Unternehmen nicht Teil der Überwachungspflicht des Aufsichtsrats.¹⁹¹

Die Grenze der Überwachung ist das Unternehmensinteresse des eigenen Unternehmens und damit nur die eigene Position innerhalb des Konzerns. Der Aufsichtsrat der Konzernobergesellschaft hat als Interesse die sinnvolle und rentable Ausnutzung der im gesamten Konzern zusammengefassten Wirtschaftskraft und damit als Aufgabe die Überwachung dieser.¹⁹² Daraus kann sich insbesondere ergeben, dass ein Sachverhalt, der in einem Tochterunternehmen die Erstellung eines Sonderberichts notwendig machen würde, gegebenenfalls in der Obergesellschaft diese Pflicht nicht auslöst.¹⁹³ Wird der Vorstand der Konzernobergesellschaft jedoch konzernleitend tätig oder handelt es sich um eine reine Holdinggesellschaft, deren Geschäftstätigkeiten hauptsächlich in der Beeinflussung und Überwachung der nachgeordneten Unternehmen liegt, hat der Aufsichtsrat dies aber auf jeden Fall zu überwachen.¹⁹⁴ Insbesondere die Rechtmäßigkeit und Ordnungsmäßigkeit der Konzernleitung, die Wirtschaftlichkeit und Zweckmäßigkeit der Konzerntätigkeiten des Vorstands hat der Aufsichtsrat zu überwachen.¹⁹⁵

Allerdings hat eine bloß faktisch konzernierte Tochtergesellschaft immer ein Bestandsinteresse, das als Gegenkraft zur Konzerntätigkeit der Konzernobergesellschaft wirken kann und die Einflussnahme und Informationsmöglichkeiten des Vorstandes der Obergesellschaft beschränkt.¹⁹⁶ Wirtschaftliche Tätigkeiten und Vermögensbindungen des Tochterunternehmens, die sich auf die Obergesellschaft auswirken können, sind vom Aufsichtsrat zu überwachen und der Vorstand der Obergesellschaft hat im Notfall auf das Tochterunternehmen einzuwirken. Allerdings ist ein unselbständiger Teilbereich eines Unternehmens immer leichter zu kontrollieren und zu beeinflussen als ein selbständiges Unternehmen.¹⁹⁷

¹⁹¹ Kalss in Doralt/Nowotny/Kalss, AktG § 95 Rz 31f.

¹⁹² Kalss in Doralt/Nowotny/Kalss, AktG § 95 Rz 31; Eckert/Gassauer-Fleissner, GeS 2004/416.

¹⁹³ Eckert/Gassauer-Fleissner, GeS 2004/416.

¹⁹⁴ Kalss in Doralt/Nowotny/Kalss, AktG § 95 Rz 33; Lutter, AG 15/2006, 517 (518); Eckert/Gassauer-Fleissner, GeS 2004/416; Lauss, SWK 2004, W 41.

¹⁹⁵ Lutter, AG 15/2006, 517 (519).

¹⁹⁶ Kalss in Doralt/Nowotny/Kalss, AktG § 95 Rz 34.

¹⁹⁷ Kalss in Doralt/Nowotny/Kalss, AktG § 95 Rz 34.

5.6.1 Die Berichtspflicht gemäß § 81 AktG im Konzern

Obwohl im Gegensatz zu § 95 Abs 2 AktG nicht gesondert im Gesetz erwähnt, trifft den Vorstand im Rahmen seiner Berichtspflicht auch die Informierung des Aufsichtsrates über die Lage des Unternehmens innerhalb eines Konzerns.¹⁹⁸

Der Bericht des Vorstands der Muttergesellschaft kann entweder einheitlich die Belangen der Muttergesellschaft und des Gesamtkonzerns enthalten oder diese getrennt aufschlüsseln. Wichtig ist jedoch bei einem getrennten Bericht eine zeitnahe Durchführung, um ein ganzheitliches und wahrheitsgetreues Bild der Lage des Konzerns zu vermitteln.¹⁹⁹

Der Vorstand hat über alle Geschäftsvorgänge zu berichten, die ihm bekannt sind. Beim Vorstand des abhängigen Konzernunternehmens kann es daher unter Umständen möglich sein, dass diesem bestimmte Bereiche des Mutterunternehmens nicht zugänglich sind und er daher darüber nicht berichten kann.²⁰⁰ Handelt es sich bei dem Unternehmen um eine reine Holdinggesellschaft, hat der Bericht den gesamten Konzern zu erfassen und auch die Vorscheurechnung die einbezogenen Unternehmen zu berücksichtigen.²⁰¹

Insbesondere das Fragerecht gemäß § 81 AktG kann es für den Vorstand im Konzern notwendig machen, auch Vorstände oder Geschäftsführer der Tochtergesellschaften zur Informationsweitergabe heranzuziehen. Dies ändert aber nichts daran, dass es sich hierbei um eine freiwillige Inanspruchnahme handelt, da weiterhin nur der Vorstand der Muttergesellschaft direkter Ansprechpartner des Aufsichtsrates ist. Ein direkter Zugriff auf die Organe der Tochtergesellschaften darf durch den Aufsichtsrat nicht erfolgen und ist daher insbesondere das zu Kapitel 5.4.5 Gesagte zu beachten.²⁰²

5.6.2 Das Auskunfts- und Einsichtsrechts des Aufsichtsrates im Konzern

Im Auskunftsrecht inkludiert sind Informationen zur Beziehung des Unternehmens zu ihren Konzernunternehmen. Dabei ist nicht relevant, ob es sich hierbei um den Aufsichtsrat des herrschenden oder des beherrschten Unternehmens

¹⁹⁸ Eckert/Gassauer-Fleissner, GeS 2004/416.

¹⁹⁹ Kalss in Doralt/Nowotny/Kalss, AktG § 95 Rz 53, Lauss, SWK 2004, W 41.

²⁰⁰ Geppert/Moritz, Handbuch für AR 273.

²⁰¹ Nowotny in Doralt/Nowotny/Kalss, AktG § 81 Rz 5.

²⁰² Eckert/Gassauer-Fleissner, GeS 2004/416.

handelt.²⁰³ Um die Beziehungen im Konzern richtig beurteilen zu können, sind unter anderem die organisatorischen, finanziellen und sonstigen wirtschaftlichen Verbindungen, Lieferbeziehungen, personelle Verflechtungen und Produktionsverlagerungen – also die Geschäftslage des Gesamtkonzerns – wichtig.²⁰⁴ Das Auskunftsrecht ist inhaltlich nicht beschränkt und ist über alle Vorgänge bei den mit der Aktiengesellschaft verbundenen Unternehmen zu berichten, was sich je nach Art der Verbindung und den Grad der Verflechtung unterscheiden kann.²⁰⁵

Auch das Einsichts- und Prüfungsrecht besteht nur für Unterlagen der jeweiligen Gesellschaft. Die Rechte des Aufsichtsrates reichen bei Tochterunternehmen nur so weit, als auch der Vorstand der Muttergesellschaft zur Einsicht berechtigt ist.²⁰⁶

Daraus zeigt sich, dass im Falle eines Konzernverhältnisses die Berichtspflicht weiter geht als das Einsichts- und Prüfungsrecht.²⁰⁷ Denn der Aufsichtsrat kann den Vorstand der Muttergesellschaft zwingen, mit Hilfe der Konzernrevision die benötigten Informationen zu beschaffen. Der Aufsichtsrat benötigt hierfür jedoch immer das Aktivwerden des Vorstandes.²⁰⁸

5.6.3 Weitere Einflussgebiete des Aufsichtsrates im Konzern

Gemäß § 96 Abs 3 AktG umfasst die Prüf- und Berichtspflicht des Aufsichtsrates gegenüber der Hauptversammlung auch die Vorlage und Prüfung des Konzernabschlusses und des Konzernlageberichtes. Diese Pflicht ergibt sich insbesondere daraus, dass der Aufsichtsrat die „gesamte“ Geschäftsführungstätigkeit des Vorstandes zu überprüfen hat und somit der Konzern miteinbezogen werden muss.²⁰⁹

²⁰³ Geppert/Moritz, Handbuch für AR 272.

²⁰⁴ Kalss in Doralt/Nowotny/Kalss, AktG § 95 Rz 52; Geppert/Moritz, Handbuch für AR 272f.

²⁰⁵ Kalss in Doralt/Nowotny/Kalss, AktG § 95 Rz 53; Geppert/Moritz, Handbuch für AR 272f; Eckert/Gassauer-Fleissner, GeS 2004, 416.

²⁰⁶ Kalss in Doralt/Nowotny/Kalss, AktG § 95 Rz 58.

²⁰⁷ Kalss in Doralt/Nowotny/Kalss, AktG § 95 Rz 58.

²⁰⁸ Kalss in Doralt/Nowotny/Kalss, AktG § 95 Rz 67.

²⁰⁹ Eckert/Gassauer-Fleissner, GeS 2004/416.

Weiters hat der Aufsichtsrat die Möglichkeit, bestimmte Tätigkeiten des Vorstandes im Zusammenhang mit der Konzernleitung zu den zustimmungspflichtigen Geschäften gemäß § 95 Abs 5 AktG hinzuzufügen. Insbesondere kann dabei an einen relevanten Beteiligungserwerb oder – veräußerung gedacht werden, die Bestellung und Abberufung von Geschäftsführern in relevanten Tochtergesellschaften mit beschränkter Haftung und sonstigen Maßnahmen, die der Zustimmung der Gesellschafterin des Tochterunternehmens – in diesem Fall somit dem Vorstand der Muttergesellschaft – vorbehalten sind.²¹⁰ Eine komplette Übernahme des in § 95 Abs 5 AktG festgelegten Zustimmungskataloges empfiehlt sich jedoch nicht, da nicht jedes zustimmungspflichtige Geschäft auch im Zusammenhang mit einem Tochterunternehmen wichtig ist. Weiters werden konzernspezifische Sachverhalte von dieser Aufzählung nicht umfasst. Eine Abstimmung im Rahmen der Geschäftsordnung des Aufsichtsrates bzw. durch entsprechenden Beschluss des Aufsichtsrates ist zu empfehlen, um eine effiziente Überwachung zu garantieren.²¹¹

5.6.4 ÖCGK

C–Regel 34 trägt dem Aufsichtsrat auf, sich eine Geschäftsordnung zu geben und darin die Informations- und Berichtspflichten des Vorstandes, besonders auch für Tochtergesellschaften festzulegen. Daraus ergibt sich nicht, dass der Aufsichtsrat strengere Informations- und Berichtspflichten als in § 81 AktG fordern kann, jedoch besagt diese Bestimmung ausdrücklich, dass sich der Vorstand in seinem Bericht auch auf Tochtergesellschaften beziehen muss. Dies auch dann, wenn der Vorstand nicht im Rahmen der Konzernleitung tätig wird.²¹²

5.7 Zusammenfassung

Es zeigt sich, dass eine enge und vertrauensvolle Zusammenarbeit zwischen Vorstand und Aufsichtsrat für das gute Funktionieren eines Unternehmens essentiell ist. Die für beide Organe gleichermaßen geltende Verschwiegenheitspflicht

²¹⁰ Lutter, AG 15/2006, 517 (520); Eckert/Gassauer-Fleissner, GeS 2004/416.

²¹¹ Eckert/Gassauer-Fleissner, GeS 2004/416.

²¹² Birkner/Löffler, Praxisleitfaden Corporate Governance 152.

soll insbesondere die volle Offenheit und das gegenseitige Vertrauen dieser beiden Organe fördern.

Dennoch ist die Weitergabe von vertraulichen Angaben auch gegenüber dem Aufsichtsrat vom Vorstand sehr genau zu kontrollieren. Besonders die jeweiligen Fremdinteressen der einzelnen Aufsichtsratsmitglieder sind vom Vorstand immer zu beachten und im Falle eines Interessenkonfliktes ein sensibler Umgang mit vertraulichen Angaben unbedingt geboten.

6 Die Aktionäre einer Aktiengesellschaft

Die Hauptversammlung ist ein weiterer Teil des aktienrechtlichen Informationsgefüges, da sie der gemeinschaftlichen Willensbildung der Aktionäre in den Angelegenheiten der Gesellschaft dient (§ 102 AktG).

Um als Aktionär einer Gesellschaft diese in vollem Umfang und mit bestem Wissen und Gewissen mit verwalten zu können, benötigt jeder Aktionär ausreichende Informationen. Es ist die Pflicht des Vorstandes und des Aufsichtsrates, diese zur Verfügung zu stellen und dabei zu beachten, dass die Aktionäre nicht der für den Vorstand und Aufsichtsrat geltenden Verschwiegenheitspflicht unterliegen.

Die Stellung der Hauptversammlung wurde durch das Aktienrechtsänderungsgesetz 2009 gestärkt, welches seit 1. August 2009 in Kraft ist. Es bezieht sich auf die Aktionärsrechte – Richtlinie RL 2007/36/EG und brachte einige grundlegende Neuerungen.²¹³ Darunter auch die Trennung der Vorschriften für börsennotierte und nicht börsennotierte Unternehmen, die bis dahin dem österreichischen Aktienrecht in dieser Form nicht bekannt war.

6.1 Informationspflichten im Vorfeld der Hauptversammlung

Die ausführlichen Regelungen im Zusammenhang mit der Vorbereitung und Abhaltung der Hauptversammlung haben zum Ziel, die Informationsgewinnung der Aktionäre zu erleichtern, da die zunehmende Komplexität der Zusammenhänge im heutigen Wirtschaftsleben eine ausreichende Informationsbeschaffung rein in der Hauptversammlung nicht mehr möglich erscheinen lässt. Daher müssen die zur Willensbildung nötigen Informationen bereits vor der Hauptversammlung den Aktionären zur Verfügung gestellt werden.²¹⁴ Der Vorstand hat die Hauptversammlung innerhalb der ersten acht Monate des Geschäftsjahres einzuberufen und dort den Jahresabschluss samt Lagebericht, den Corporate Governance Bericht, einen allfälligen Konzernabschluss samt Konzernlagebericht, einen Vorschlag für die Gewinnverwendung und den vom Aufsichtsrat erstatteten Bericht gemäß § 96 AktG vorzulegen (§105 Abs 1 iVm § 104 Abs 1 AktG).

²¹³ Bydlinski/Potyka in *Jabornegg/Strasser* (Hrsg), AktG⁵ § 118 Rz 1.

²¹⁴ ErläutRV 208 BlgNR 24. GP 3 f.

Seit dem AktRÄG 2009 ist die Einberufung der Hauptversammlung sehr detailliert geregelt und dadurch gesetzlich festgelegt, welche Punkte zumindest in die Einberufung aufgenommen und behandelt werden müssen.²¹⁵

6.1.1 Inhalte der Einberufung

6.1.1.1 Tag, Beginnzeit und Ort der Hauptversammlung

Die Einberufung hat gemäß § 106 AktG Angaben über die Firma der Gesellschaft und genaue Informationen zu Tag, Beginnzeit und Ort der Hauptversammlung zu enthalten. Gegebenenfalls ist auch auf die Details zur Satellitenversammlung gem. § 102 Abs 3 Z 1 AktG und einer möglichen Übertragung der Hauptversammlung gemäß § 102 Abs 4 AktG einzugehen.

6.1.1.2 Tagesordnung

Weiters hat die Einberufung die vorgeschlagene Tagesordnung zu enthalten (§ 106 Z 3 AktG). Die Tagesordnung soll dem Aktionär eine Übersicht bzw. Kurzbeschreibung der Themen geben, die in der Hauptversammlung behandelt werden. Dazu gehören sowohl die einzelnen Beschlussvorschläge, aber auch jene Verhandlungsgegenstände, die keine Beschlussfassung benötigen.²¹⁶ Die einzelnen Punkte der Tagesordnung müssen sowohl inhaltlich als auch formal so klar formuliert und bezeichnet sein, dass für jeden Aktionär ohne Rückfragen erkennbar ist, worum es sich handelt.²¹⁷ Die in der Einberufung aufgezählten Tagesordnungspunkte sind für die Gesellschaft bindend. Das bedeutet, dass grundsätzlich alle genannten Punkte in der Hauptversammlung behandelt werden müssen und keine wirksamen Beschlüsse über nicht genannte Tagesordnungspunkte möglich sind.²¹⁸

6.1.1.3 Unterlagen

Gemäß § 106 Z 4 AktG hat die Einberufung darüber Auskunft zu geben, wann und wie die Aktionäre die Möglichkeit haben, Einsicht in die Unterlagen gemäß

²¹⁵ Bydlinski/Potyka in Jabornegg/Strasser (Hrsg), AktG⁵ § 106 Rz 1.

²¹⁶ Brix, Hauptversammlung Rz 297.

²¹⁷ Bachner in Doralt/Nowotny/Kalss, AktG § 108 Rz 7; Brix, Hauptversammlung Rz 297;

²¹⁸ Brix, Hauptversammlung Rz 299.

§ 108 Abs 3 bis 5 AktG zu nehmen und wie sie sich diese Unterlagen beschaffen können. Gegebenenfalls ist in diesem Zusammenhang auch die Adresse der Internetseite der Gesellschaft anzugeben, auf der diese Unterlagen zugänglich sind. Die Bereitstellung der Unterlagen auf der Internetseite der Gesellschaft ist nur für börsennotierte Unternehmen verpflichtend.

Den Aktionären ist genau mitzuteilen, an welchem Ort die Einsicht in die Unterlagen möglich ist. Dabei sind die genaue Adresse und möglicherweise auch die Nennung einer Ansprechperson notwendig.²¹⁹ Auf jeden Fall sind die Unterlagen am Sitz der Gesellschaft aufzulegen, jedoch kann zusätzlich auch ein weiterer, für die Aktionäre günstiger Ort, gewählt werden.²²⁰ Weiters ist das genaue Datum, ab welchem Einsicht genommen werden kann, anzugeben. Auch die Nennung der genauen Büro- und Geschäftszeiten ist empfehlenswert.²²¹

Die Aktionäre haben überdies das Recht, eine Kopie der Unterlagen anzufordern und hat die Gesellschaft diese kostenlos und unverzüglich nach Aufforderung zu übermitteln (§ 108 Abs 5 AktG). Die Aktionäre sind in der Einberufung auf dieses Recht hinzuweisen.²²² Da das Verlangen der Aktionäre formfrei sein kann, empfiehlt sich auch in diesem Zusammenhang die Nennung einer Ansprechperson mit Telefonnummer, Telefax oder E-Mail Adresse.²²³ Börsennotierte Unternehmen trifft diese Pflicht zur Übermittlung der Unterlagen nicht, jedoch ist das Eingehen auf die Wünsche der Aktionäre aus Gründen der guten Investor Relation dennoch empfehlenswert.²²⁴ Ein nicht börsennotiertes Unternehmen kann sich durch die zur Verfügung Stellung der Unterlagen auf der Internetseite von der Zusendungspflicht befreien (§ 108 Abs 5 S2 AktG).

6.1.1.4 Hinweis auf bestimmte Aktionärsrechte

Ausschließlich börsennotierte Unternehmen haben die Verpflichtung in der Einberufung die Aktionäre auf ihre Rechte gemäß §§ 109, 110 und 118 AktG

²¹⁹ *Abram/Stelzel* in *Abram/Oberlechner/Stelzel* (Hrsg), Hauptversammlung 106; *Brix*, Hauptversammlung Rz 322.

²²⁰ *Bydlinski/Potyka* in *Jabornegg/Strasser* (Hrsg), AktG⁵ §106 Rz 17; *Brix*, Hauptversammlung Rz 322.

²²¹ *Bydlinski/Potyka* in *Jabornegg/Strasser* (Hrsg), AktG⁵ §106 Rz 17; *Brix*, Hauptversammlung Rz 322; *Bachner/Dokalik*, Recht der Hauptversammlung § 106 Rz 16.

²²² *Brix*, Hauptversammlung Rz 324; *Bydlinski/Potyka* in *Jabornegg/Strasser* (Hrsg), AktG⁵ §106 Rz 18.

²²³ *Brix*, Hauptversammlung Rz 324.

²²⁴ *Brix*, Hauptversammlung Rz 324.

hinzuweisen (§ 106 Abs 5 AktG). Dabei ist insbesondere auch anzugeben, zu welchem Zeitpunkt die jeweiligen Rechte ausgeübt werden können.²²⁵ In der Praxis ist es empfehlenswert, das genaue Datum und den Tag anzuführen um Missverständnisse zu vermeiden.²²⁶ *Bachner/Dokalik*²²⁷ verlangen sogar die verpflichtende Angabe des konkreten Datums.

Sollten weitergehende Informationen zu diesen Rechten nicht auf der Internetseite der Gesellschaft zugänglich sein oder die Einberufung keinen entsprechenden Hinweis auf die Internetseite enthält, sind diese weitergehenden Information auch in die Einberufung aufzunehmen. Sollte für die Ausübung dieser Rechte der Nachweis der Aktionärserschaft gemäß § 10a AktG (Depotbestätigung) erforderlich sein, ist auch dies in der Einberufung zu erklären.²²⁸

Bei den relevanten Aktionärsrechten handelt es sich um:

- das Recht von Aktionären, deren Anteile zusammen fünf von Hundert des Grundkapitals erreichen, Tagesordnungspunkt samt Beschlussvorschlägen und Begründung zu ergänzen (§ 109 AktG),
- das Recht von Aktionären, deren Anteile zusammen ein von Hundert des Grundkapitals erreichen, zu jedem Punkt der bekannt gemachten Tagesordnung eigene Beschlussvorschläge an die Gesellschaft zu übermitteln. Die Aktionäre können verlangen, dass diese Beschlussvorschläge mit den Namen der betreffenden Aktionäre, der anzuschließenden Begründung und einer allfälligen Stellungnahme des Vorstandes oder des Aufsichtsrates auf der Internetseite der Gesellschaft zugänglich gemacht werden. (§ 110 AktG)
- das Recht jedes Aktionärs, in der Hauptversammlung Auskunft über Angelegenheiten der Gesellschaft zu verlangen (§ 118 AktG).

Zusätzlich empfiehlt sich ein Hinweis auf das Recht der Aktionäre gemäß § 119 AktG, zu jedem Tagesordnungspunkt in der Hauptversammlung Anträge zu stellen. Diese Information wird zwar gesetzlich nicht verlangt, ist jedoch lt.

²²⁵ *Brix*, Hauptversammlung Rz 333.

²²⁶ *Abram/Stelzel* in *Abram/Oberlechner/Stelzel* (Hrsg), Hauptversammlung 107f.

²²⁷ *Bachner/Dokalik*, Recht der Hauptversammlung § 106 Rz 20.

²²⁸ *Brix*, Hauptversammlung Rz 335.

*Abram/Stelzel*²²⁹ und *Bachner/Dokalik*²³⁰ bei richtlinienkonformer Interpretation auch erforderlich.

6.1.1.5 Nachweisstichtag, Teilnahmevoraussetzungen und Vertretungsmöglichkeit

Die Einberufung hat den Nachweisstichtag gem. § 111 Abs 1 AktG anzuführen und ein Hinweis aufzunehmen, dass zur Teilnahme an der Hauptversammlung nur berechtigt ist, wer an diesem Stichtag Aktionär ist (§ 106 Z 6 AktG).

Weiters ist genau zu erklären, welche Voraussetzungen erfüllt sein müssen, um an der Hauptversammlung teilnehmen zu können. Die Einberufung hat das Verfahren zur Teilnahme genau zu beschreiben und hat daher anzugeben, an welcher Adresse, in welcher Form und bis zu welchem Zeitpunkt der Gesellschaft Depotbestätigungen, andere Nachweise oder Anmeldungen nach den §§ 111 oder 112 AktG zugehen müssen.²³¹ Das Verfahren muss für einen juristischen Laien ohne Probleme nachvollziehbar sein, dh es sollten insbesondere auf juristische Begriffe wie „Schriftlichkeit“ oder „Textform“ verzichtet werden.²³² Sollte eine Fernteilnahme, Fernabstimmung oder Abstimmung per Brief möglich sein, sind auch diese Verfahren in die Einberufung aufzunehmen. (§ 106 Z 7 AktG)

Jeder Aktionär hat weiters die Möglichkeit sich bei der Teilnahme an der Hauptversammlung und bei der Stimmabgabe vertreten zu lassen (§ 113 AktG). In der Einberufung ist auf diese Möglichkeit hinzuweisen und das dabei einzuhaltende Verfahren (§ 114 AktG) und gegebenenfalls die zu verwendenden Formulare und die elektronischen Kommunikationswege für die Übermittlung der Vollmachten aufzunehmen. Das Formular ist auf der Internetseite der Gesellschaft zur Verfügung zu stellen und sollte dessen zwingende Verwendung vorgeschrieben werden, hat das

²²⁹ *Abram/Stelzel* in *Abram/Oberlechner/Stelzel* (Hrsg), Hauptversammlung 107.

²³⁰ *Bachner/Dokalik*, Recht der Hauptversammlung § 106 Rz 22.

²³¹ *Brix*, Hauptversammlung Rz 352; *Abram/Stelzel* in *Abram/Oberlechner/Stelzel* (Hrsg), Hauptversammlung 109.

²³² *Abram/Stelzel* in *Abram/Oberlechner/Stelzel* (Hrsg), Hauptversammlung 109; *Bachner/Dokalik*, Recht der Hauptversammlung § 106 Rz 28.

Formular auch die Möglichkeit einer beschränkten Vollmacht, also mit Stimmrechtsanweisung, zu enthalten (§ 114 Abs 3 AktG).²³³

6.1.1.6 Gesamtzahl der Aktien und der Stimmrechte

Nur börsennotierte Gesellschaften haben außerdem die Gesamtzahl der Aktien und der Stimmrechte zum Zeitpunkt der Einberufung anzugeben. Falls das Kapital der Gesellschaft in mehrere Aktiengattungen eingeteilt ist, auch die gesonderte Angabe für jede Aktiengattung (§ 106 Z9 AktG). Es empfiehlt sich, die Höhe des Grundkapitals zum Zeitpunkt der Einberufung anzugeben.²³⁴ Eigene Aktien vermitteln freilich kein Stimmrecht, weshalb diese auch zu berücksichtigen und von der Gesamtzahl der Stimmrechte abzuziehen sind.²³⁵

6.1.1.7 Hinweis auf Fragenkatalog gemäß § 118 Abs 4 AktG

Der durch das AktRÄG 2009 neu eingefügte § 118 Abs 3 AktG ermöglicht es der Gesellschaft, die Beantwortung von Fragen in der Hauptversammlung zu verweigern, wenn diese in Form von Fragen und Antworten über mindestens sieben Tage vor Beginn der Hauptversammlung durchgehend auf der Internetseite der Gesellschaft zugänglich waren. Bei diesen Fragen kann es sich um tatsächlich von Aktionären im Vorab gestellten Fragen handeln, oder um zu erwartende bzw. fiktive Fragen.²³⁶ Bei tatsächlich gestellten Fragen ist die Auflistung einer inhaltsgleichen Frage und ihre entsprechende Beantwortung ausreichend, dh eine wörtliche Zitierung ist nicht notwendig.²³⁷ Es muss sich jedoch um derart aufbereitete Informationen handeln, die einen Vergleich mit tatsächlich in der Hauptversammlung gestellten Fragen zulassen.²³⁸ Fragen die über die vorbereiteten Fragen hinausgehen oder zur Vertiefung dienen, müssen in der Hauptversammlung dennoch beantwortet werden.²³⁹

²³³ Brix, Hauptversammlung Rz 366.

²³⁴ Brix, Hauptversammlung Rz 375.

²³⁵ Bachner/Dokalik, Recht der Hauptversammlung § 106 Rz 36; Brix, Hauptversammlung Rz 375.

²³⁶ ErläutRV 208 BlgNr 24. GP 36; Bydlinski/Potyka in Jabornegg/Strasser (Hrsg), AktG⁵ § 118 Rz 22; Abram/Stelzel in Abram/Oberlechner/Stelzel (Hrsg), Hauptversammlung 110.

²³⁷ Abram/Stelzel in Abram/Oberlechner/Stelzel (Hrsg), Hauptversammlung 110.

²³⁸ Bydlinski/Potyka in Jabornegg/Strasser (Hrsg), AktG⁵ § 118 Rz 22.

²³⁹ Pucher/Zwick, wbl 2010, 54 (57)

Im Gegensatz zu den anderen Auskunftsverweigerungsgründen gemäß § 118 AktG muss der Grund der Auskunftsverweigerung in diesem Fall ausdrücklich erklärt werden. Der Vorstand oder Aufsichtsrat hat daher gesondert darauf hinzuweisen, dass die gewünschte Information innerhalb der Frist durchgehend auf der Internetseite abrufbar war.²⁴⁰ Nach dem Gesetz ist die Aufnahme dieses Hinweises in die Einberufung nicht ausdrücklich notwendig. Jedoch macht insbesondere die Veröffentlichung sieben Tage vor der Hauptversammlung nur dann wirklich Sinn, wenn die Aktionäre von dieser Informationsquelle auch erfahren.²⁴¹

Auf Grund des Verweises auf § 108 Abs 4 letzter Satz muss auch diese Information nach Ablauf der Hauptversammlung noch einen Monat durchgehend auf der Internetseite veröffentlicht sein, um noch während der gesamten Anfechtungsfrist verfügbar zu sein.²⁴²

6.1.2 Die Bereitstellung der Informationen

Das börsennotierte Unternehmen hat an seinem Sitz ab dem 21. Tag vor der Hauptversammlung die gesetzlich festgelegten Informationen und Unterlagen aufzulegen (§ 108 Abs 3 AktG). Zusätzlich ist gemäß § 108 Abs 4 AktG ab dem 21. Tag vor der Hauptversammlung die Einberufung gemäß § 106 AktG, die Unterlagen gemäß § 108 Abs 3 AktG, Formulare für die Erteilung und den Widerruf einer Vollmacht (§ 114 AktG), sowie gegebenenfalls für die Fernabstimmung nach § 126 AktG und die Abstimmung per Brief gemäß § 127 AktG auf der Internetseite der Gesellschaft durchgehend zugänglich zu machen. Diese Pflicht endet erst nach Ablauf eines Monats nach der Hauptversammlung, was mit dem Ende der Anfechtungsfrist nach § 197 Abs 2 AktG zusammenfällt.

Bis dahin müssen die Informationen durchgehend abrufbar sein. Sind die Unterlagen während eines nennenswerten Zeitraumes aus Verschulden des Unternehmens nicht auf der Internetseite zugänglich, kann dies zur Anfechtbarkeit der Hauptversammlungsbeschlüsse führen, da diese Bestimmungen eine freie und informierte Willensbildung in der Hauptversammlung sichern sollen.²⁴³

²⁴⁰ Bydlinski/Potyka in *Jabornegg/Strasser* (Hrsg), AktG⁵ § 118 Rz 24; ErläutRV 208 BlgNR 24. GP 36.

²⁴¹ Abram/Stelzel in *Abram/Oberlechner/Stelzel* (Hrsg), Hauptversammlung 110.

²⁴² Abram/Stelzel in *Abram/Oberlechner/Stelzel* (Hrsg), Hauptversammlung 110; Bydlinski/Potyka in *Jabornegg/Strasser* (Hrsg), AktG⁵ § 118 Rz 23.

²⁴³ Bydlinski/Potyka in *Jabornegg/Strasser* (Hrsg), AktG⁵ § 106 Rz 5.

6.1.2.1 Beschlussvorschläge

Vom Vorstand und vom Aufsichtsrat wird verlangt, zu jedem Tagesordnungspunkt in der Einberufung einen jeweils eigenen Beschlussvorschlag zu erstatten. Im Gegensatz zu den Tagesordnungspunkten haben die Beschlussvorschläge Detailangaben zu enthalten und sind in der Form mit einer „Ja“ oder „Nein“ zu beantwortenden Frage zu formulieren.²⁴⁴ Gleichen sich die Beschlussvorschläge inhaltlich, können diese auch zu einem vom Vorstand und vom Aufsichtsrat gemeinsam empfohlenen Vorschlag zusammengefasst werden.²⁴⁵ Lediglich bei der Wahl von Aufsichtsratsmitgliedern und Prüfern ist nur der Aufsichtsrat berechtigt, Beschlussvorschläge zu unterbreiten (§ 108 Abs 1 S1 AktG). Der Sinn und Zweck dieser Regelung ist, dass jene Personen, deren Pflicht die Überwachung der Tätigkeit des Vorstandes ist, nicht vom Vorstand vorgeschlagen und daher beeinflusst sein soll.²⁴⁶

Die Vorschläge müssen in Bezug auf ihre Formulierung als Antrag und in der Folge auch als Beschlusstext geeignet sein und daher ausreichend bestimmt sein.²⁴⁷ Das bedeutet, dass die Annahme des wortlautidentischen Antrags durch die Hauptversammlung zu einem eindeutigen Beschlussergebnis führen muss. Der Vorstand und der Aufsichtsrat haben sich bei ihren Vorschlägen also auf eine konkrete Entscheidung festzulegen, was auch für etwaige Vollmachten der Aktionäre wichtig sein kann.²⁴⁸ Trotzdem können die Verwaltungsorgane Alternativ- bzw. Eventualvorschläge erstatten und auch die Ablehnung eines bestimmten Beschlussantrages vorschlagen.²⁴⁹ Vorstand und Aufsichtsrat müssen zu einem Tagesordnungspunkt ja nicht die gleiche Auffassung vertreten. Die Beschlussvorschläge müssen auf das Zustandekommen eines inhaltlich rechtmäßigen Beschlusses abzielen.²⁵⁰

²⁴⁴ *Abram/Stelzel* in *Abram/Oberlechner/Stelzel* (Hrsg), Hauptversammlung 99; *Bachner/Dokalik*, Recht der Hauptversammlung 111.

²⁴⁵ *Bydlinski/Potyka* in *Jabornegg/Strasser* (Hrsg), AktG⁵ § 108 Rz 3.

²⁴⁶ *Brix*, Hauptversammlung Rz 388; *Bydlinski/Potyka* in *Jabornegg/Strasser* (Hrsg), AktG⁵ § 108 Rz 6.

²⁴⁷ *Bydlinski/Potyka* in *Jabornegg/Strasser* (Hrsg), AktG⁵ § 108 Rz 4; *Brix*, Hauptversammlung Rz 383; *Abram/Stelzel* in *Abram/Oberlechner/Stelzel* (Hrsg), Hauptversammlung 123.

²⁴⁸ *Kubis* in MünchKomm AktG² § 124 Rz 50.

²⁴⁹ *Brix*, Hauptversammlung Rz 384 f.

²⁵⁰ *Brix*, Hauptversammlung 386; *Kubis* in Münch Komm AktG² § 124 Rz 53; *Abram/Stelzel* in *Abram/Oberlechner/Stelzel* (Hrsg), Hauptversammlung 124.

Eine Begründung ihrer Beschlussvorschläge wird nicht verlangt, kann aber im Einzelfall für die Aktionäre sinnvoll sein. Sollten sich die Verwaltungsorgane dazu entschließen, eine Begründung oder sonstige Erläuterung abzugeben, muss diese klar vom Beschlussvorschlag getrennt sein und trotzdem gemeinsam mit diesem bereitgestellt werden.²⁵¹ Eine Begründung ist insbesondere bei Umgründungsmaßnahmen, Alternativ- oder Eventualvorschlägen oder Wahlen in den Aufsichtsrat sinnvoll.²⁵²

6.1.2.2 Auflage von Unterlagen

Neben den Beschlussvorschlägen sind vor einer ordentlichen Hauptversammlung auch noch der Jahresabschluss samt Lagebericht und Corporate Governance Bericht, der Konzernabschluss samt Konzernlagebericht, der Vorschlag für die Gewinnverwendung und der Bericht gemäß § 96 AktG, indem der Aufsichtsrat der Hauptversammlung mitzuteilen hat, in welcher Art und in welchem Umfang er die Geschäftsführung der Gesellschaft während des Geschäftsjahres geprüft hat und ob die Prüfung des Jahresabschlusses und des Lageberichtes und des Corporate Governance Berichtes durch eine zu nennende Stelle zu wesentlichen Beanstandungen Anlass gegeben hat, aufzulegen (§ 108 Abs 3 Z 2 AktG).

Soll in der Hauptversammlung die Zustimmung zu einem Vertrag beschlossen werden, muss auch der Vertragsentwurf oder sein wesentlicher Inhalt bereitgestellt werden (§ 108 Abs 3 Z 3 AktG). Mit wesentlichem Inhalt ist gemeint, dass auf jeden Fall die wesentlichen Eckpunkte des Vertrages dargelegt werden müssen, um den Aktionären eine gute Entscheidungsbasis zu liefern. Sie müssen die Konsequenzen ihrer Entscheidung abschätzen können. Über einen Vertragsabschluss hat die Hauptversammlung dann zu entscheiden, wenn der Vorstand oder der Aufsichtsrat ihr diese Frage der Geschäftsführung gemäß § 103 Abs 2 AktG vorlegt.²⁵³

²⁵¹ Bydlinski/Potyka in *Jabornegg/Strasser* (Hrsg), AktG⁵ § 108 Rz 4; *Kubis* in MünchKomm AktG² § 124 Rz 54; *Brix*, Hauptversammlung 398.

²⁵² *Brix*, Hauptversammlung 398; *Abram/Stelzer* in *Abram/Oberlechner/Stelzer* (Hrsg), Hauptversammlung 124.

²⁵³ Bydlinski/Potyka in *Jabornegg/Strasser* (Hrsg), AktG⁵ § 108 Rz 13 f.

6.1.3 Einberufungsfrist

Die für die Einberufung maßgeblichen Fristen sind in § 107 AktG geregelt. Darin heißt es, dass die Einberufung spätestens am 28. Tag vor einer ordentlichen Hauptversammlung und spätestens am 21. Tag vor der außerordentlichen Hauptversammlung bekannt zu machen ist. Durch die Festlegung des 28. oder 21. Tages vor der Hauptversammlung wurde die Berechnung des Stichtages der Einberufung vereinfacht, da es sich nun um denselben Wochentag handelt, an dem auch die Hauptversammlung stattfinden wird.²⁵⁴

In der Satzung kann eine längere Einberufungsfrist als die gesetzlich vorgegebene verankert werden (§ 107 Abs 1 AktG). Jedoch besteht bei einer sehr langen Einberufungsfrist die Gefahr, dass die Hauptversammlung wieder aus dem Gedächtnis der Aktionäre verschwindet, weshalb eine Grenze von etwa 10 bis 12 Wochen angenommen wird. Eine Überschreitung dieser Höchstfrist führt dazu, dass die in der Hauptversammlung gefassten Beschlüsse anfechtbar sind.²⁵⁵ Lt. *Abram/Stelzer* wäre eine Satzungsbestimmung, die eine längere Frist als etwa 10 bis 12 Wochen vorschreibt, nicht in das Firmenbuch eintragbar.²⁵⁶

6.1.4 Bekanntmachung der Einberufung und der bereitzustellenden Informationen

Grundsätzlich ist die Hauptversammlung gemäß § 18 AktG einzuberufen, dass heißt im Amtsblatt zur Wiener Zeitung und sonstigen in der Satzung vorgeschriebenen Bekanntmachungsblättern. Alternativ dazu kann bei namentlich bekannten Aktionären ein eingeschriebener Brief oder bei vorheriger Einwilligung des Aktionärs ein E – Mail gesendet werden (§ 107 Abs 2 S 2 und 3 AktG). Der Tag der Absendung gilt in diesem Fall als Tag der Bekanntmachung (§ 107 Abs 2 AktG).

Bei börsennotierten Aktiengesellschaften sind aber zusätzlich die börsenrechtlichen Bekanntmachungsregeln zu beachten (siehe Kapitel 14.2). In § 107 Abs 3 AktG wird explizit auf § 86 Abs 3 BörseG verwiesen, weshalb durch die

²⁵⁴ Bydlinski/Potyka in *Jabornegg/Strasser* (Hrsg), AktG⁵ § 107 Rz 2.

²⁵⁵ *Abram/Stelzer* in *Abram/Oberlechner/Stelzer* (Hrsg), Hauptversammlung 115; *Brix*, Hauptversammlung Rz 205.

²⁵⁶ *Abram/Stelzer* in *Abram/Oberlechner/Stelzer* (Hrsg), Hauptversammlung 115.

Verwendung der im Börserecht etablierten elektronisch betriebenen Informationsverbreitungssysteme ein „Safe Harbour“ geschaffen wurde. Eine Anfechtung von in der Hauptversammlung gefassten Beschlüssen wegen Verstoß gegen § 107 Abs 3 AktG kommt bei Verwendung von „Reuters“, „Bloomberg“ oder „Dow Jones Newswire“ nicht in Betracht.²⁵⁷

Anders als die Einberufung selbst, sind die Beschlussvorschläge und anderen nach § 108 AktG vorgeschriebenen Informationen nicht in der Wiener Zeitung und auch nicht auf elektronischem Wege bekannt zu machen, sondern nur am Sitz der Gesellschaft oder auf deren Internetseite.²⁵⁸

6.1.5 Die Ad-hoc-Meldepflicht von Einberufungsinhalten

Da die Einberufung selbst ja auf dem gleichen Wege wie die Ad-hoc-Meldung veröffentlicht werden muss, sind die in der Einberufung genannten Punkte bereits öffentlich zugänglich und stellen keine Insiderinformation mehr dar.²⁵⁹

Anders liegt der Fall aber für die Beschlussvorschläge, welche ja nur am Sitz der Gesellschaft und auf deren Internetseite zu veröffentlichen sind. Für mich stellt sich die Frage, ob für die Aktionäre oder Anleger unvorhersehbare Beschlussvorschläge gleichzeitig zur aktienrechtlichen Veröffentlichungspflicht auch ad-hoc publizitätspflichtig sein können. Insbesondere, da – wie oben bereits ausgeführt – erst die Beschlussvorschläge Detailangaben zu enthalten haben, ist für den Aktionär erst in den Beschlussvorschlägen erkennbar, welche konkrete Empfehlung Vorstand und Aufsichtsrat hinsichtlich einem Tagesordnungspunkt abgeben. Vor allem, wenn Vorstand und Aufsichtsrat zu einem Tagesordnungspunkt unterschiedlicher Meinung sind, kann dies für den Markt eine interessante Information darstellen und wäre ein derart überraschender Beschlussvorschlag, meiner Einschätzung nach, auch ad-hoc publizitätspflichtig.

²⁵⁷ Bydlinski/Potyka in *Jabornegg/Strasser* (Hrsg), AktG⁵ § 107 Rz 11.

²⁵⁸ ErläutRV 208 BlgNR 24. GP 26.

²⁵⁹ Assmann in *Assmann/Schneider* (Hrsg), WpHG⁵ § 15 Rz 146.

6.2 Das Auskunftsrecht der Aktionäre in der Hauptversammlung

§ 118 Abs 1 und 2 AktG besagt, dass jedem Aktionär auf Verlangen in der Hauptversammlung - den Grundsätzen einer gewissenhaften und getreuen Rechenschaft entsprechend - Auskunft über Angelegenheiten der Gesellschaft zu geben ist, soweit die verlangte Information zur sachgemäßen Beurteilung eines Tagesordnungspunktes erforderlich ist. Damit wird der Hauptversammlung als Teil des aktienrechtlichen Informationssystems ein aktives Informations- und Kontrollrecht gegeben, welches aber nur direkt in der Hauptversammlung wahrgenommen werden kann und daher das Recht zur Teilnahme an der Aktionärsversammlung voraussetzt.²⁶⁰

Das Fragerecht ist auf den Verhandlungsstoff der jeweiligen Hauptversammlung beschränkt. Trotzdem kann die Geschäftsführung freiwillig auch darüber hinausgehende Informationen an die Aktionäre weitergeben.²⁶¹ Im Gegensatz zur deutschen Parallelregelung in § 131 dAktG darf dies jedoch nicht außerhalb der Hauptversammlung geschehen. In Deutschland kann nämlich jeder Aktionär gemäß § 131 Abs 4 dAktG verlangen, dass jede einem Aktionär außerhalb der Hauptversammlung gegebene Auskunft auch jedem anderen Aktionär in der Hauptversammlung zu geben ist. Diese Regel gilt selbst dann, wenn die Information nicht zur sachgemäßen Beurteilung eines Tagesordnungspunktes erforderlich ist.²⁶²

6.2.1 Adressat der Auskunftspflicht

Auskunftspflichtig ist die Gesellschaft und daher sowohl der Vorstand, als auch der Aufsichtsrat.²⁶³ In der Praxis werden die Fragen der Aktionäre jedoch vorrangig vom Vorstand beantwortet, da dieser die laufenden Geschäfte führt und die Gesellschaft leitet und daher sicherlich am besten über alle relevanten Umstände informiert sein sollte. Im Gegensatz dazu kann der Aufsichtsrat Fragen bezüglich der Handlungsweise des Aufsichtsrates besser beantworten.²⁶⁴ Theoretisch kann aber sowohl der Vorstand, als auch der Aufsichtsrat Auskunft geben, was daher zu

²⁶⁰ Bydlinski/Potyka in *Jabornegg/Strasser* (Hrsg), AktG⁵ § 118 Rz 4; Schmidt in *Doralt/Nowotny/Kalss* (Hrsg), AktG § 112 Rz 9; Wandl in *Abram/Oberlechner/Stelzel* (Hrsg), Hauptversammlung 232.

²⁶¹ Schmidt in *Doralt/Nowotny/Kalss* (Hrsg), AktG § 112 Rz 2; Bydlinski/Potyka in *Jabornegg/Strasser* (Hrsg), AktG⁵ § 118 Rz 3.

²⁶² Bydlinski/Potyka in *Jabornegg/Strasser* (Hrsg), AktG⁵ § 118 Rz 3.

²⁶³ Puch/Zwick, wbl 2010. 53 (55); Wandl in *Abram/Oberlechner/Stelzel* (Hrsg), Hauptversammlung 234.

²⁶⁴ Bydlinski/Potyka in *Jabornegg/Strasser* (Hrsg), AktG⁵ § 118 Rz 9.

widersprüchlichen Antworten führen kann. In diesem Fall hat die Gesellschaft dann die Frage nicht befriedigend beantwortet, da keiner der beiden Antworten der Vorrang gegeben werden kann.²⁶⁵ Innerhalb der Organe obliegt die Fragebeantwortung jenem Organmitglied, welches die größte Sachkunde hat. Herrscht aber bezüglich dem Inhalt der Antwort Uneinigkeit, entscheidet der Organbeschluss.²⁶⁶

In der Praxis wird der Hauptversammlungsvorsitzende zuerst den Vorstand um die Beantwortung der gestellten Fragen ersuchen. Ist ihm das nicht möglich oder vertritt der Vorstand die Auffassung, dass er eine Frage auf Grund der Auskunftsverweigerungsgründe nicht beantworten kann, hat er dafür einen Organbeschluss zu fassen. Danach kann zusätzlich der Aufsichtsrat prüfen, ob er die Meinung des Vorstandes teilt. Tut er dies nicht und besitzt er die erfragten Informationen, kann er die Frage beantworten und dadurch die Pflicht der Gesellschaft ordnungsgemäß erfüllen.²⁶⁷

Die Organe der Gesellschaft haben sich auf etwaige Fragen zu den Tagesordnungspunkten vorzubereiten. Dabei können auch während der Hauptversammlung Personal- oder Hilfsmittel verwendet werden, die es dem Vorstand und Aufsichtsrat ermöglichen, sich kurzfristig sachkundig zu machen.²⁶⁸

6.2.2 Umfang der Auskunftspflicht

Im Gegensatz zur alten Rechtslage, welche nur verlangte, dass das Auskunftsverlangen im Zusammenhang mit dem Gegenstand der Verhandlungen standen, verlangt § 118 Abs 1 AktG nunmehr, dass die Information zur sachgemäßen Beurteilung eines Tagesordnungspunktes der jeweiligen Hauptversammlung erforderlich ist. Die neue Formulierung schränkt damit das Auskunftsrecht der Aktionäre auf objektive Kriterien ein. Dies wird auch durch § 195 Abs 4 S 1 AktG unterstützt, da dort eine Beschlussanfechtung wegen mangelhafter Informationserteilung nur möglich ist, wenn ein objektiv urteilender Aktionär die

²⁶⁵ Bydlinski/Potyka in *Jabornegg/Strasser* (Hrsg), AktG⁵ § 118 Rz 10; Wandl in *Abram/Oberlechner/Stelzel* (Hrsg), Hauptversammlung 234.

²⁶⁶ Bydlinski/Potyka in *Jabornegg/Strasser* (Hrsg), AktG⁵ § 118 Rz 10; Wandl in *Abram/Oberlechner/Stelzel* (Hrsg), Hauptversammlung 234.

²⁶⁷ Bydlinski/Potyka in *Jabornegg/Strasser* (Hrsg), AktG⁵ § 118 Rz 26.

²⁶⁸ Hüffer in *Hüffer*, AktG⁹ § 131 Rz 9; Wandl in *Abram/Oberlechner/Stelzel* (Hrsg), Hauptversammlung 234.

Erteilung der Information als wesentliche Voraussetzung für die Wahrnehmung seiner Teilnahme- und Mitgliedschaftsrechte angesehen hätte.²⁶⁹

Trotzdem ist der Begriff der „Erforderlichkeit“ weit auszulegen und in der Hauptversammlung besonders Rücksicht auf die Wichtigkeit und die Reichweite des jeweiligen Verhandlungsgegenstandes zu nehmen.²⁷⁰ Endgültig beurteilt werden kann die Erforderlichkeit aber immer nur im Einzelfall.²⁷¹

Besonders die Auskunftspflicht über Konzernunternehmen kann sehr weit gehen. Das Gesetz ordnet nämlich an, dass auch die rechtlichen und geschäftlichen Beziehungen zu einem verbundenen Unternehmen Inhalt des Auskunftsrechts sein können. Darunter fallen alle Umstände, welche die Unternehmensverbindung betreffen, wie die Höhe des Beteiligungsbesitzes, personelle Verflechtungen, Unternehmensverträge oder wechselseitige Lieferungen und Leistungen.²⁷² Besonders, wenn der Konzernabschluss und der Konzernlagebericht in der Hauptversammlung eines Mutterunternehmens vorgelegt werden, umfasst das Auskunftsrecht auch die Lage des Konzerns und der in den Konzernabschluss einbezogenen Unternehmen. Entgegen der etwas unklaren Formulierung, liegt es nicht im Ermessen der Muttergesellschaft, ob sie den Konzernabschluss und Konzernlagebericht in der Hauptversammlung vorlegen wollen. Vielmehr besteht die Pflicht zur Vorlage bei ordentlichen Hauptversammlungen schon von Gesetzeswegen (§ 104 Abs 1 AktG).²⁷³

6.2.3 Grundsätze gewissenhafter und getreuer Rechenschaft

Die Auskunft hat den Grundsätzen einer gewissenhaften und getreuen Rechenschaft zu entsprechen (§118 Abs 2 AktG). Diesen Grundsätzen entsprechen die Antworten dann, wenn sie inhaltlich wahr, vollständig und verständlich sind. Trotzdem können allgemein gehaltene Fragen auch allgemein beantwortet werden. Auch der Grund der Auskunftsverweigerung ist im Weiteren offen darzulegen.²⁷⁴

²⁶⁹ Hüffer in Hüffer, AktG⁹ § 131 Rz 12; Bydlinski/Potyka in Jabornegg/Strasser (Hrsg), AktG⁵ § 118 Rz 6 und 29.

²⁷⁰ Bydlinski/Potyka in Jabornegg/Strasser (Hrsg), AktG⁵ § 118 Rz 7.

²⁷¹ Hüffer in Hüffer, AktG⁹ § 131 Rz 17 mit Beispielen.

²⁷² Hüffer in Hüffer, AktG⁹ § 131 Rz 15; Pucher/Zwick, wbl 2010, 54 (56).

²⁷³ Bydlinski/Potyka in Jabornegg/Strasser (Hrsg), AktG⁵ § 118 Rz 12 f.

²⁷⁴ Schmidt in Doralt/Nowotny/Kalss (Hrsg), AktG § 112 Rz 29; Bydlinski/Potyka in Jabornegg/Strasser (Hrsg), AktG⁵ § 118 Rz 14; Hüffer in Hüffer, AktG⁹ § 131 Rz 21.

6.2.4 Die Auskunftsverweigerung gemäß § 118 Abs 3 AktG

Das Auskunftsverweigerungsrecht des § 118 Abs 3 AktG betrifft sowohl den Vorstand, als auch den Aufsichtsrat der Gesellschaft. Dies zeigt sich insbesondere dadurch, dass der Vorstand auch in dieser Regel nicht ausdrücklich genannt wird.²⁷⁵

6.2.4.1 Nachteiligkeit

Jedoch ist die Geschäftsleitung nicht immer verpflichtet, die Fragen der Aktionäre zu beantworten. Es ist sogar davon auszugehen, dass die Mitglieder des Vorstandes und des Aufsichtsrates sogar verpflichtet sind die Auskunft zu verweigern, wenn die Information nach vernünftiger unternehmerischer Beurteilung geeignet ist, dem Unternehmen oder einem verbundenen Unternehmen einen erheblichen Nachteil zuzufügen.²⁷⁶ Mit der Weitergabe derartiger Informationen an die Hauptversammlung würden sich für die Gesellschaft erhebliche Nachteile ergeben und die Organmitglieder würden sich schadenersatzpflichtig machen, indem sie gegen die Verschwiegenheitspflicht nach §§ 84 und 99 AktG verstoßen.²⁷⁷ Ein Nachteil ist nicht immer nur ein Schaden, sondern kann auch die Beeinträchtigung von Gesellschaftsinteressen sein, wie zum Beispiel eine Ansehensminderung oder die Erschwerung von zukünftigen Geschäftschancen.²⁷⁸ Bei der Feststellung des erheblichen Nachteils muss ein objektiver Maßstab angelegt werden, um eine richterliche Überprüfung in vollem Umfang zu gewährleisten.²⁷⁹

Unter dieses Auskunftsverbot fallen vor allem die in Kapitel 4.2 behandelten vertraulichen Angaben und Betriebs- und Geschäftsgeheimnissen. Darüber hinaus zählen aber auch Insiderinformationen zu den die Auskunftsverweigerung auslösenden Informationen.²⁸⁰

²⁷⁵ *Bachner/Dokalik*, Recht der Hauptversammlung § 118 Rz 5.

²⁷⁶ *Schmidt in Doralt/Nowotny/Kalss* (Hrsg), AktG § 112 Rz 34.

²⁷⁷ *Bydlinski/Potyka in Jabornegg/Strasser* (Hrsg), AktG⁵ § 118 Rz 15 f; *Schmidt in Doralt/Nowotny/Kalss* (Hrsg), AktG § 112 Rz 34; *Wandl in Abram/Oberlechner/Stelzel* (Hrsg), Hauptversammlung 236.

²⁷⁸ *Hüffer in Hüffer*, AktG⁹ § 131 Rz 24; *Schmidt in Doralt/Nowotny/Kalss* (Hrsg), AktG § 112 Rz 34.

²⁷⁹ *Pucher/Zwick*, wbl 2010, 54 (57); *Schmidt in Doralt/Nowotny/Kalss* (Hrsg), AktG § 112 Rz 34; *Bachner/Dokalik*, Recht der Hauptversammlung § 118 Rz 4.

²⁸⁰ *Wandl in Abram/Oberlechner/Stelzel* (Hrsg), Hauptversammlung 236.

6.2.4.2 Strafbarkeit der Informationsweitergabe

Weiters kann die Auskunft verweigert werden, wenn die Weitergabe der Information strafbar wäre. Dabei sind sowohl gerichtliche, als auch verwaltungsstrafrechtliche Straftatbestände als Auskunftsverweigerungsgründe anerkannt.²⁸¹ Die Verletzung von Betriebs- und Geschäftsgeheimnisse gemäß § 122 StGB wird somit von beiden Auskunftsverweigerungsgründen umfasst.²⁸²

Der im ehemaligen § 112 Abs 3 AktG aF genannte Auskunftsverweigerungsgrund der Gefahr der Beeinträchtigung der nationalen Sicherheit wurde durch das AktRÄG 2009 gestrichen. Jedoch ergibt sich dieses Auskunftsverweigerungsrecht im Interesse der nationalen Sicherheit nunmehr gemäß §§ 525ff StGB.²⁸³

6.3 Informationsrechte nach der Hauptversammlung

Die Ergebnisse der Hauptversammlung – somit die gefassten Beschlüsse, die Zahl der Aktien, für die gültige Stimmen abgegeben wurden, den Anteil des durch diese Stimmen vertretenen Grundkapitals, die Gesamtzahl der abgegebenen gültigen Stimmen und die Zahl der für einen Beschlussantrag oder für den Wahlkandidaten abgegeben Stimmen sowie der Gegenstimmen – sind gemäß § 128 Abs 2 AktG spätestens am zweiten Werktag nach der Hauptversammlung auf ihrer Internetseite zugänglich machen. Die Unterlagen müssen bis zum Ablauf eines Monats nach der Hauptversammlung abrufbar bleiben.²⁸⁴ Diese Pflicht wird auch durch die L-Regel 6 wiederholt.

6.4 Informationsrecht der Aktionäre außerhalb der Hauptversammlung

6.4.1 Allgemeines

Das Auskunftsrecht in der Hauptversammlung gemäß § 118 AktG hindert Aktionäre jedoch nicht daran, auch außerhalb der Hauptversammlung Fragen an die

²⁸¹ Bydlinski/Potyka in *Jabornegg/Strasser* (Hrsg), AktG⁵ § 118 Rz 18; *Bachner/Dokalik*, Recht der Hauptversammlung § 118 Rz 5.

²⁸² *Pucher/Zwick*, wbl 2010, 54 (57).

²⁸³ *Pucher/Zwick*, wbl 2010, 54 (57).

²⁸⁴ *Bydlinski/Potyka* in *Jabornegg/Strasser* (Hrsg), AktG⁵ § 128 Rz 11.

Gesellschaft zu richten.²⁸⁵ Dennoch trifft den Vorstand bzw. den Aufsichtsrat keine Pflicht, diese Fragen auch zu beantworten, da das Individualrecht des Aktionärs auf Auskunft nur in der Hauptversammlung besteht.²⁸⁶ Im Gegensatz dazu sind *Bydlinski/Potyka* der Ansicht, dass eine freiwillige Informationsweitergabe an Aktionäre außerhalb der Hauptversammlung nicht geschehen darf.²⁸⁷

6.4.2 Sachlich gerechtfertigte Informationsweitergabe

Eine Weitergabe von Informationen an bestimmte Aktionäre kann weiters sachlich gerechtfertigt sein, solange die Weitergabe nicht auf Willkür beruht.²⁸⁸ Der Umfang dieser Informationsweitergabe ist jedoch immer am Gesellschaftsinteresse zu bemessen.²⁸⁹ Es ist somit immer auf den Einzelfall abzustellen, ob eine Informationsweitergabe an Aktionäre außerhalb der Hauptversammlung im Interesse der Gesellschaft liegt.²⁹⁰

Als Beispiel können hier Umstrukturierungsmaßnahmen genannt werden. Diese bedürfen meist einer sehr hohen Zustimmung bei der Hauptversammlung, weshalb eine Vorwegabstimmung mit den Großaktionären sinnvoll ist, um eine reibungslose Umsetzung der Umstrukturierung zu ermöglichen. Eine allgemeine Veröffentlichung der Umstrukturierungspläne wäre auf Grund des Geheimhaltungsinteresses und somit der Verschwiegenheitsverpflichtung, nicht möglich.²⁹¹

6.4.3 Sonderbeziehung

Vom allgemeinen Auskunftsrecht des Aktionärs muss weiters das Informationsrecht, welches einem Aktionär auf Grund einer Sonderbeziehung zum Unternehmen zusteht, unterschieden werden. Das bedeutet, dass dem Aktionär das Informationsrecht außerhalb des und ohne Bezug auf das Aktionärsverhältnis zusteht.²⁹² Dabei kann es sich zum Beispiel um Aktionäre handeln, die gleichzeitig

²⁸⁵ Schmidt in Doralt/Nowotny/Kalss (Hrsg), AktG § 112 Rz 12.

²⁸⁶ Schmidt in Doralt/Nowotny/Kalss (Hrsg), AktG § 112 Rz 12; Schröckenfuchs, JBI 2003, 514.

²⁸⁷ Bydlinsky/Potyka in Jabornegg/Strasser (Hrsg), AktG⁵ § 118 Rz 3.

²⁸⁸ Schmidt in Doralt/Nowotny/Kalss (Hrsg), AktG § 112 Rz 28.

²⁸⁹ Schröckenfuchs, JBI 2003, 514.

²⁹⁰ Schröckenfuchs, JBI 2003, 514.

²⁹¹ Schmidt in Doralt/Nowotny/Kalss (Hrsg), AktG § 112 Rz 28; Schröckenfuchs, JBI 2003, 514.

²⁹² Schröckenfuchs, JBI 2003, 514.

Organmitglieder sind, oder aber auch um Lieferanten, Lizenznehmer, Kreditnehmer oder sonstige Vertragspartner.²⁹³

6.5 Zusammenfassung

Die Aktionäre haben im Rahmen der Hauptversammlung ein Auskunftsrecht gegenüber der Gesellschaft, welches sich inhaltlich jedoch nur auf Information zur sachgemäßen Beurteilung eines Tagesordnungspunktes bezieht. Adressat der Informationspflicht ist die Gesellschaft und somit sowohl der Vorstand, als auch der Aufsichtsrat. Die Auskunft kann bzw. muss verweigert werden, wenn sich die Informationsweitergabe nachteilig auf das Wohl des Unternehmens auswirken würde. Ebenso besteht eine Pflicht zur Auskunftsverweigerung, wenn die Informationsweitergabe Strafbarkeit zur Folge hätte.

Außerhalb der Hauptversammlung besteht kein Recht der Aktionäre auf Auskunftserteilung. Liegt es im Interesse der Gesellschaft kann jedoch dennoch eine Informationsweitergabe erfolgen, jedoch muss diese sachlich gerechtfertigt sein.

²⁹³ Schmidt in Doralt/Nowotny/Kalss (Hrsg), AktG § 112 Rz 28; Schröckenfuchs, JBI 2003, 514.

7 Insiderrecht

Neben den aktienrechtlichen Informations- und Verschwiegenheitspflichten muss ein börsennotiertes Unternehmen auch die Kommunikation mit den Anlegern und somit dem gesamten Markt im Auge behalten. Insbesondere um das in Kapitel 3 schon angesprochene Informationsungleichgewicht am Kapitalmarkt auszugleichen, muss der Informationsfluss dabei genau kontrolliert werden. Dies wird vom Gesetzgeber durch das Zusammenspiel von Insiderhandelsverbot und der Ad-hoc-Publizität angeordnet. Einerseits werden dabei Insiderinformationen durch die Ad-hoc-Publizität so schnell wie möglich dem gesamten Markt bekannt gegeben, andererseits sollen noch nicht öffentlich bekannte Insiderinformationen bis zu ihrer Veröffentlichung geheim gehalten und eine missbräuchliche Verwendung verhindert werden.²⁹⁴

Besonders das Insiderhandelsverbot dient dem Schutz der Anleger und versucht durch die Androhung einer Strafverfolgung die Ausnutzung von Insiderinformationen zu verhindern und Chancengleichheit herzustellen. Durch die Stärkung des Anlegervertrauens soll die Funktion des Kapitalmarktes aufrecht erhalten werden.²⁹⁵

7.1 Der Insiderstraftatbestand

Gemäß § 48b BörseG ist es verboten, als Insider eine Insiderinformation mit dem Vorsatz auszunutzen, sich oder einem Dritten dadurch einen Vermögensvorteil zu verschaffen. Ein Insider nutzt eine Insiderinformation aus, indem er davon betroffene Finanzinstrumente kauft, verkauft oder einem Dritten zum Kauf oder Verkauf anbietet oder empfiehlt (Z 1), oder diese Information, ohne dazu verhalten zu sein, einem Dritten zugänglich macht (Z 2). Diese Regelung gilt für so genannte Primärinsider, ihr Inhalt wird jedoch in § 48b Abs 2 BörseG für Sekundärinsider, also Personen, denen eine derartige Information mitgeteilt wurde oder sonst bekannt geworden ist, inhaltlich wiederholt.

²⁹⁴ *Schuhmacher*, ÖBA 2005, 533 f; *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht § 20 Rz 6.

²⁹⁵ *Hausmaninger*, Insider Trading 6 ff; *Sethe* in *Assmann/Schütze* (Hrsg), Handbuch des Kapitalanlegerrechts³ § 12 Rz 6; *Brandl* in *Temmel* (Hrsg), Börsegesetz § 48b Rz 4.

Wird von einem Primärinsider oder Sekundärinsider eine Insiderinformation ohne Bereicherungsvorsatz verwendet, greift der Auffangtatbestand des Abs 3. Denn unabhängig davon, ob es sich um einen Primär- oder Sekundärinsider handelt, es müssen sich beide Gruppen bei Ausnutzung einer Insiderinformation gerichtlich verantworten, wenn sie zwar ohne Vorsatz, aber in Kenntnis oder grob fahrlässiger Unkenntnis, dass eine geheim zuhaltende Insiderinformation vorgelegen hat, gehandelt haben.²⁹⁶

Beim Verbot des Insiderhandels handelt es sich um ein allgemeines Gefährdungsdelikt.²⁹⁷ Der Schaden tritt dadurch ein, dass der Geschäftspartner des Insiders den wahren Wert der Transaktion nicht kennt und dadurch entweder zu viel bezahlt oder zu wenig Gewinn aus einem Geschäft lukriert. Auf Grund der am Kapitalmarkt herrschenden Anonymität kann ex-ante nicht gesagt werden, welchen Anleger der Insider durch die Ausnutzung einer Insiderinformation schädigen wird.²⁹⁸ Der Insider gefährdet die Vermögensinteressen aller Anleger, die zeitgleich mit ihm am Markt handeln. Erst ex-post kann der konkrete Schaden bei jenem Anleger festgestellt werden, der tatsächlich mit dem Insider kontrahiert hat.²⁹⁹ Da in jener Situation der Geschäftspartner eines Insiders aber ohnehin entschlossen war, ein Wertpapiergeschäft zu tätigen und er nur durch Zufall mit dem Insider sein Geschäft tätigt, wird der Insiderhandel auch als „victimless crime“ bezeichnet.³⁰⁰ Der strafrechtlich relevante Unwert liegt daher in der Erlangung eines Sondervorteils durch Ausnutzung einer informationellen Ungleichheit und somit nicht in der Vermögensschädigung eines anderen Anlegers.³⁰¹

Aus diesen Gründen ist jede Verwendung einer Insiderinformation, egal ob durch Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten, ob durch Angebot oder Empfehlung zum Kauf oder Verkauf oder ob durch Weitergabe an Dritte, ohne dazu verhalten zu sein, strafbar.³⁰²

²⁹⁶ *Schuhmacher*, ÖBA 2005, 533 (535).

²⁹⁷ *Hausmaninger*, Insider Trading 45; *Sethe* in *Assmann/Schütze* (Hrsg), Handbuch des Kapitalanlagenrechts³ § 12 Rz 10.

²⁹⁸ *Hausmaninger*, Insider Trading 45; *Gehrmann*, ZBB 1/10.

²⁹⁹ *Hausmaninger*, Insider Trading 45.

³⁰⁰ *Sethe* in *Assmann/Schütze* (Hrsg), Handbuch des Kapitalanlagenrechts³ § 12 Rn 6.

³⁰¹ *Gehrmann*, ZBB 1/10.

³⁰² *Schuhmacher*, ÖBA 2005, 533 (535); *Brandl* in *Temmel* (Hrsg), Börsengesetz § 48b Rz 24ff u 28ff.

Der Strafraumen umfasst bei Primärinsidern eine Freiheitsstrafe bis zu drei Jahren, wenn durch die Tat ein 50.000,-- Euro übersteigender Vermögensvorteil verschafft wurde, eine Freiheitsstrafe von sechs Monaten bis zu fünf Jahren (§ 48b Abs 1 BörseG). Im Abs 2 wird Sekundärinsidern eine Freiheitsstrafe bis zu einem Jahr oder eine Geldstrafe bis zu 360 Tagessätzen, wenn durch die Tat ein 50.000,-- Euro übersteigender Vermögensvorteil verschafft wurde, eine Freiheitsstrafe bis zu drei Jahren, angedroht und Abs 3 sieht einen Strafraumen mit einer Freiheitsstrafe bis zu sechs Monaten oder eine Geldstrafe bis zu 360 Tagessätzen vor.

7.2 Der Insider

7.2.1 Der Primärinsider

Gemäß § 48b Abs 4 BörseG ist Insider, wer als Mitglied eines Verwaltungs-, Leitungs- oder Aufsichtsorgans des Emittenten oder sonst auf Grund seines Berufes, seiner Beschäftigung, seiner Aufgaben oder seiner Beteiligung am Kapital des Emittenten zu einer Insiderinformation Zugang hat. Ebenso gilt als Insider, wer sich die Information durch die Begehung strafbarer Handlungen verschafft hat. Handelt es sich dabei um eine juristische Person, so sind jene natürlichen Personen Insider, die am Beschluss, das Geschäft für Rechnung der juristischen Person zu tätigen, beteiligt sind.

Die Definition des § 48b Abs 4 BörseG bezieht sich auf die klassischen Primärinsider und meint damit Personen, die unmittelbar auf Grund ihrer Verbindung zum Emittenten, sei es ein gesellschaftsrechtlicher oder ein vertraglicher Zusammenhang, Zugang zu Insiderinformationen haben.³⁰³ Dadurch sind neben den Mitgliedern des Vorstandes, Aufsichtsrates, Betriebsrates und sonstigen Mitarbeitern auch unternehmensfremde Personen wie Wirtschaftsprüfer, Rechtsanwälte oder Unternehmensberater, die wegen ihrer beruflichen Funktion Zugang zu Insiderinformationen haben, als Primärinsider erfasst.³⁰⁴ Jedoch ist zu beachten, dass insbesondere im Zusammenhang mit Verwaltungs-, Leitungs- oder Aufsichtsorgan zwar ein Organ des betreffenden Emittenten gemeint ist, jedoch nicht die formelle Bezeichnung, sondern die Befugnisse der einzelnen Person

³⁰³ *Schuhmacher*, ÖBA 2005, 533 (536).

³⁰⁴ *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht § 20 Rz 12; *Brandl in Temmel* (Hrsg), Börsegesetz § 48b Rz 12.

ausschlaggebend für ihre Einstufung ist.³⁰⁵ Die Insiderinformation muss der Person während der Ausübung ihrer Aufgabe im Naheverhältnis zur Quelle der Insiderinformation zugegangen sein und setzt daher einen Zusammenhang zwischen dem Erhalt der Information und der gesellschaftsrechtlichen oder vertraglichen Verbindung der Person mit dem Emittenten voraus.³⁰⁶

Aus der Definition des § 48b Abs 4 BörseG lässt sich ableiten, dass Primärinsider jederzeit Zugang zu Insiderinformationen haben und sich daher der Vertraulichkeit dieser Informationen zu jeder Zeit bewusst sein müssen.³⁰⁷ Der EuGH hat in seiner Entscheidung vom 23.12.2009³⁰⁸ festgehalten, dass bei Primärinsidern bereits das Tätigen eines Geschäftes, also das objektive Tatbestandsmerkmal, ausreichend ist, um das subjektive Element zu vermuten. Es wird in diesem Fall daher angenommen, dass die Information genutzt wurde, um Vermögensvorteile zu erlangen.³⁰⁹ Durch das spezielle Vertrauensverhältnis, welches bei Primärinsidern vom EuGH angenommen wird, entsteht in diesem Fall eine Art Beweislastumkehr. Der Primärinsider hat lediglich das Recht, diese Vermutung zu widerlegen.³¹⁰

Problematischer ist die Qualifikation als Insider auf Grund der Beteiligung am Kapital des Emittenten. Der Gesetzgeber hat keine feste Beteiligungsschwelle im Gesetz verankert, ab der ein Aktionär als Insider gilt. Vielmehr kommt es darauf an, ob der Aktionär tatsächlich Zugangsmöglichkeiten zu Insiderinformationen hat.³¹¹ Dies kann zum Beispiel durch die Teilnahme an einem Syndikat der Fall sein, wodurch er Informationen hat, die anderen (Klein-) Aktionären zu diesem Zeitpunkt noch nicht bekannt sind.³¹²

Zusätzlich werden auch Personen in den Kreis der Primärinsider aufgenommen, die Insiderinformationen durch die Begehung einer strafbaren Handlung erlangt haben. Erfasst werden dabei alle strafbaren Handlungen, die zur

³⁰⁵ *Brandl in Temmel* (Hrsg), Börsegesetz § 48b Rz 11.

³⁰⁶ *Schuhmacher*, ÖBA 2005, 533 (536); *Brandl in Temmel* (Hrsg), Börsegesetz § 48b Rz 12 u 16.

³⁰⁷ *Brandl in Temmel* (Hrsg), Börsegesetz § 48b Rz 10.

³⁰⁸ EuGH 23.12.2009, C-45/08.

³⁰⁹ *Brandl in Temmel* (Hrsg), Börsegesetz § 48b Rz 10.

³¹⁰ *Brandl in Temmel* (Hrsg), Börsegesetz § 48b Rz 10 u 5; EuGH 23.12.2009, C-45/08 1. Leitsatz.

³¹¹ *Brandl in Temmel* (Hrsg), Börsegesetz § 48b Rz 13; *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht § 20 Rz 12.

³¹² *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht § 20 Rz 12.

Erlangung einer Insiderinformation führen können und nicht nur die Beteiligung an einem die Insidertatsache begründenden Delikts.³¹³

7.2.2 Der Sekundärinsider

Der Sekundärinsider hat keinen direkten Zugang zu Insiderinformationen und muss sich daher nur die Kenntnis oder vorwerfbare Unkenntnis, dass ihm das Vorliegen einer Insiderinformation nicht bekannt war, vorwerfen lassen.³¹⁴ Sekundärinsider besitzen nicht das oben besprochene spezielle Vertrauensverhältnis zum Emittenten, wie es bei Primärinsidern angenommen wird.³¹⁵ Zu den Sekundärinsidern zählen zum Beispiel Ehegatten oder Familienangehörige bzw. enge Freunde von Primärinsidern, aber auch Taxifahrer oder Reinigungskräfte, denen die Insiderinformation zufällig zugegangen ist und die sich diesem Umstand auch bewusst sein müssen.³¹⁶

7.3 Die Insiderinformation

Gemäß § 48a Abs 1 Z 1 BörseG ist eine Insiderinformation „eine öffentlich nicht bekannte, genaue Information, die direkt oder indirekt einen oder mehrere Emittenten von Finanzinstrumenten oder ein oder mehrere Finanzinstrumente betrifft und die, wenn sie öffentlich bekannt würde, geeignet wäre, den Kurs dieser Finanzinstrumente oder den Kurs sich darauf beziehender derivativer Finanzinstrumente erheblich zu beeinflussen, weil sie ein verständiger Anleger wahrscheinlich als Teil der Grundlage seiner Anlageentscheidungen nutzen würde“.

7.3.1 Nicht öffentlich bekannt

Eine Information darf nicht öffentlich bekannt sein, um als Insiderinformation eingestuft zu werden. Die öffentliche Bekanntheit von Insiderinformationen orientiert sich daran, ob die Information einem gewissen Personenkreis bekannt und verfügbar

³¹³ *Schuhmacher*, ÖBA 2005, 533 (536); *Brandl* in *Temmel* (Hrsg), Börsegesetz § 48b Rz 14.

³¹⁴ *Brandl* in *Temmel* (Hrsg), Börsegesetz § 48b Rz 17.

³¹⁵ *Brandl* in *Temmel* (Hrsg), Börsegesetz § 48b Rz 17.

³¹⁶ *Brandl* in *Temmel* (Hrsg), Börsegesetz § 48b Rz 18.

ist.³¹⁷ Die überwiegende Ansicht stellt hierbei auf die sogenannte „Bereichsöffentlichkeit“ ab. Das bedeutet, dass eine Information öffentlich bekannt ist, sobald die am Börsenhandel interessierten Personen davon Kenntnis haben.³¹⁸ Es ist also gerade nicht notwendig, dass Informationen über die breiten Massenmedien veröffentlicht werden, um als öffentlich bekannt zu gelten. Der relevante Zeitpunkt kann nämlich bereits vorher eingetreten sein.³¹⁹

Dafür, dass es nicht auf die Allgemeinheit ankommt, sondern nur auf die „Bereichsöffentlichkeit“ spricht auch, dass § 48a Abs 1 Z 1 letzter Halbsatz als weiteres Merkmal einer Insiderinformation die Eigenschaft nennt, dass ein verständiger Anleger die Information wahrscheinlich als Teil der Grundlage seiner Anlageentscheidung nutzen würde. Dieses eigentlich auf die Kursbeeinflussung abzielendes Merkmal kann jedoch auch für die Auslegung der öffentlichen Bekanntheit herangezogen werden. Denn man kann daraus den Schluss ziehen, dass eine Information nur soweit bekannt sein muss, dass ein verständiger Anleger davon Kenntnis erlangen und darauf seine Anlageentscheidung stützen kann.³²⁰ Wichtig ist in diesem Zusammenhang, dass auf alle Marktteilnehmer abgestellt werden muss, also sowohl auf aktuelle, als auch auf potentielle Anleger.³²¹

Bei der Verbreitung einer Insiderinformation sind Informationskanäle, wie fachspezifische Druckschriften, ein Börsenticker oder Nachrichtenagenturen wie Reuters oder Bloomberg ausschlaggebend, ob eine Information als öffentlich bekannt eingestuft werden kann.³²² Nicht ausreichend sind Veranstaltungen wie Pressekonferenzen oder Analystengespräche, die zwar öffentlich zugänglich sind, dies jedoch meist nur im theoretischen Sinne. Denn nur wenn sich eine unbegrenzte Anzahl von Personen auf Grund der gewählten Veröffentlichungsart tatsächlich ohne viel Aufwand informieren kann, gilt eine Information als öffentlich bekannt.³²³ Eine Veröffentlichung in der Hauptversammlung eines Unternehmens ist daher nicht

³¹⁷ Kalss/Oppitz/Zollner, Kapitalmarktrecht § 20 Rz 14; Schumacher, ÖBA 2005, 533 (538); Hausmaninger, Insider Trading 202.

³¹⁸ Hausmaninger/Kretschmer/Oppitz, Insiderrecht und Compliance 21; Schuhmacher, ÖBA 533 (539); Kalss/Oppitz/Zollner, Kapitalmarktrecht § 20 Rz 14; Brandl in Temmel (Hrsg), Börsegesetz § 48a Rz 16.

³¹⁹ Hausmaninger/Kretschmer/Oppitz, Insiderrecht und Compliance 21; Brandl in Temmel (Hrsg), Börsegesetz § 48a Rz 16.

³²⁰ Schuhmacher, ÖBA 2005, 533 (539).

³²¹ Brandl in Temmel (Hrsg), Börsegesetz § 48a Rz 15.

³²² Hausmaninger/Kretschmer/Oppitz, Insiderrecht und Compliance 21; Kalss/Oppitz/Zollner, Kapitalmarktrecht § 20 Rz 14; Schuhmacher ÖBA 2005, 533 (539); aA Schwark in Schwark (Hrsg), KMGK³ § 13 WpHG Rz 38; Brandl in Temmel (Hrsg), Börsegesetz § 48a Rz 15.

³²³ Schwark in Schwark (Hrsg), KMGK³ § 13 WpHG Rz 39.

ausreichend, da von den dort bekannt gemachten Informationen nur die anwesenden Aktionäre, nicht aber die potentiellen Anleger Kenntnis erlangen. Selbst eine Übertragung der Hauptversammlung in Echtzeit im Internet ist nicht ausreichend um eine öffentliche Bekanntheit herbeizuführen.³²⁴

Aber nicht nur die Definition der Bereichsöffentlichkeit ist wichtig, sondern auch ab wann eine Insiderinformation als öffentlich bekannt gilt. Stellt man auf den formellen Zeitpunkt der Veröffentlichung ab, kann dies trotzdem zu einer ungewollten Bevorzugung des Insiders führen. Denn das Informationsgleichgewicht ist nicht gegeben, wenn ein Insider seine Informationen in genau dem Zeitpunkt ausnutzt, in dem die Insiderinformation veröffentlicht wurde. Ein Anleger hätte noch nicht die Möglichkeit, die neue Information zu verarbeiten und sein Verhalten den neuen Gegebenheiten anzupassen. Daher ist nicht auf den Zeitpunkt der Veröffentlichung selbst abzustellen, sondern auf jenen Zeitpunkt, ab dem die Marktteilnehmer auf die Veröffentlichung reagieren können.³²⁵

Gegen die Bezugnahme auf die Bereichsöffentlichkeit spricht jedoch, dass das allgemeine Anlegerpublikum benachteiligt wird, wenn man die Nutzung einer Insiderinformation ab Kenntnis dieser durch die professionellen Anleger genügen lässt. Dadurch wird der Schutzzweck des § 48a Abs 1 Z 1 BörseG unterlaufen eine informationelle Gleichbehandlung aller Anleger zu erreichen. Dem ist entgegenzuhalten, dass durch die Bezugnahme auf die Bereichsöffentlichkeit aber erreicht wird, dass die Zeit, die gebraucht wird um eine Insiderinformation öffentlich bekannt zu geben, so kurz wie möglich gehalten wird. Die Information der breiten Masse kann dauern und würde währenddessen die Gefahr der Ausnutzung der Insiderinformation erheblich vergrößern.³²⁶ Zusätzlich wird das oben genannte Argument meiner Meinung nach etwas entkräftet, indem der Bereichsöffentlichkeit Zeit gegeben wird, auf eine Insiderinformation zu reagieren und bei der Verwendung einer Insiderinformation vor diesem Zeitpunkt noch immer ein Missbrauch gemäß § 48b BörseG vorliegt.

³²⁴ Schuhmacher, ÖBA 2005, 533 (539); Schwark in Schwark (Hrsg), KMGK³ § 13 WpHG Rz 39; Assmann in Assmann/Schneider (Hrsg), WpHG⁵ § 13 Rz 40; Brandl in Temmel (Hrsg), Börsengesetz § 48a Rz 17.

³²⁵ Hausmaninger/Kretschmer/Oppitz, Insiderrecht und Compliance 21; Schuhmacher, ÖBA 2005, 533 (540); Altendorfer, Insidergeschäfte 6.

³²⁶ Schwark in Schwark (Hrsg), KMGK³ § 13 WpHG Rz 37.

Keine Insiderinformation liegt bei selbstgeschaffenen Tatsachen vor, da der Drittbezug in diesen Fällen fehlt. Dabei handelt es sich zum Beispiel um das Wissen um einen eigenen Kauf oder Verkauf, dh um die eigene Orderlage.³²⁷ Es ist somit den beteiligten Personen auch weiterhin erlaubt, auf Grund der selbstgeschaffenen Tatsachen zu handeln.³²⁸ Jedoch ist zu beachten, dass auch diese Tatsachen zu Insiderinformationen werden, sobald ein Dritter davon erfährt.³²⁹

Vergleicht man nun die Tatbestandsmerkmale der Insiderinformation und des Betriebs- oder Geschäftsgeheimnisses in Bezug auf die Geheimhaltung findet man zwei unterschiedliche Definitionen. Einerseits „nicht öffentlich bekannt“ und andererseits „nur einem zahlenmäßig begrenzten Personenkreis bekannt“. Meiner Ansicht nach ergibt sich diese unterschiedliche Definition daraus, dass eine Insiderinformation durch eine negative Abgrenzung definiert wird.³³⁰ Die Geheimhaltungsverpflichtung einer Insiderinformation besteht nicht mehr, sobald die Bereichsöffentlichkeit davon Kenntnis erlangt hat. Betriebs- und Geschäftsgeheimnisse werden jedoch positiv abgegrenzt, indem diese vorliegen, solange nur ein zahlenmäßig begrenzter Personenkreis davon Kenntnis hat. Im Ergebnis überschneiden sich diese beiden Begriffe und können meiner Meinung nach beide Definitionen jeweils zur Prüfung herangezogen werden. Dies auch deshalb, weil Betriebs- und Geschäftsgeheimnisse – und dadurch im weiteren Sinne auch vertrauliche Angaben – ein Teilbereich der Insiderinformation darstellen. Siehe dazu auch Kapitel 7.5.

7.3.2 Genauigkeit der Information

Eine Information gilt dann als genau, wenn sie eine Reihe von bereits vorhandenen oder solchen Tatsachen und Ereignissen erfasst, bei denen man mit hinreichender Wahrscheinlichkeit davon ausgehen kann, dass sie in Zukunft eintreten werden, und darüber hinaus bestimmt genug ist, dass sie einen Schluss auf die mögliche Auswirkung dieser Tatsachen oder Ereignisse auf die Kurse von Finanzinstrumenten oder damit verbundenen derivativen Finanzinstrumenten zulässt (§ 48a Abs 1 Z 1 lit a BörseG).

³²⁷ Brandl in *Temmel* (Hrsg), Börsegesetz § 48a Rz 19.

³²⁸ Brandl in *Temmel* (Hrsg), Börsegesetz § 48a Rz 19.

³²⁹ Brandl in *Temmel* (Hrsg), Börsegesetz § 48a Rz 19.

³³⁰ *BaFin*, Emittentenleitfaden 32.

Die geforderte Genauigkeit einer Insiderinformation teilt sich also in zwei Stufen: Zuerst muss mit hinreichender Wahrscheinlichkeit feststehen, dass die beinhalteten Tatsachen oder Ereignisse eintreten werden oder bereits eingetreten sind, und in einem weiteren Schritt muss die Information noch bestimmt genug sein, um schon zu diesem Zeitpunkt geeignet zu sein, den Kurs des Finanzinstruments zu beeinflussen.³³¹

7.3.2.1 Hinreichende Eintrittswahrscheinlichkeit

Dieses Tatbestandsmerkmal hat den Sinn und Zweck, reine Spekulationen oder unbestimmte Vermutungen als Insiderinformation auszuschließen. Die Information muss sich auf eine Tatsache beziehen.³³² Darunter können sowohl bereits eingetretene Tatsachen, als auch zukünftige Ereignisse oder Umstände fallen.³³³ Bei Letzteren ist aber wichtig, dass diese mit hinreichender Wahrscheinlichkeit eintreten werden und deshalb eine Kursbeeinflussung wahrscheinlich ist.³³⁴ Was genau unter einer hinreichenden Wahrscheinlichkeit zu verstehen ist, ist aber nicht genau geklärt. Der Emittentenleitfaden³³⁵ der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) in Deutschland sagt dazu, es müssen „konkrete Anhaltspunkte vorliegen, die den Eintritt des Umstandes als voraussehbar erscheinen lassen. Eine mit an Sicherheit grenzende Wahrscheinlichkeit ist allerdings nicht erforderlich.“ Allein der Umstand, dass etwas wahrscheinlicher eintritt, als dass es nicht eintritt, reicht allerdings nicht aus. Für diesen Ansatz spricht auch die allgemeine Definition der Insiderinformation, die auf den Horizont eines verständigen Anlegers aufbaut. Denn dieser wird nur bei hoher Eintrittswahrscheinlichkeit handeln und sich nicht schon von überwiegender Wahrscheinlichkeit zu spekulativem Handeln verleiten lassen.³³⁶

Das Wahrscheinlichkeitsurteil ist ex – ante zu überprüfen. Das bedeutet, dass der Eintritt des zukünftigen Ereignisses nicht ausschlaggebend ist für die Frage,

³³¹ *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht § 20 Rz 15; *Schuhmacher*, ÖBA 2005, 533 (541); *Assmann* in *Assmann/Schneider* (Hrsg), WpHG⁵ § 13 Rz 8 f; *Brandl* in *Temmel* (Hrsg), Börsegesetz § 48a Rz 22.

³³² *Koch*, DB 2005, 267 (268).

³³³ *Schuhmacher*, ÖBA 2005, 533 (540).

³³⁴ *Schuhmacher*, ÖBA 2005, 533 (541); *Brandl* in *Temmel* (Hrsg), Börsegesetz § 48a Rz 24.

³³⁵ *BaFin*, Emittentenleitfaden 32.

³³⁶ *Assmann* in *Assmann/Schneider* (Hrsg), WpHG⁵ § 13 Rz 25.

ob im Zeitpunkt der Bewertung der fraglichen Information die Wahrscheinlichkeit für seinen Eintritt hinreichend groß war.³³⁷

7.3.2.2 Bestimmtheit und Tatsachenqualität

Eine Information über ein Ereignis muss so genau sein, dass sie als Tatsachenbehauptung gewertet werden kann und dadurch den Kurs beeinflusst. Dabei ist jedoch nicht erforderlich, dass bereits feststeht, dass eine Kursbeeinflussung stattgefunden hat oder voraussehbar ist, in welche Richtung sich der Kurs durch die Information entwickeln wird.³³⁸ Vor allem Börsengerüchte und andere subjektive Meinungsäußerungen und Wertungen sind nicht bestimmt genug um als Insiderinformation qualifiziert zu werden.³³⁹

Anders ist es, wenn es sich um überprüfbare Werturteile und Prognosen handelt.³⁴⁰ Denn zB kann die Gewinneinschätzung des Vorstandsvorsitzenden, die ja eigentlich nur eine Prognose darstellt, Tatsachenqualität haben, da dieser als Quelle der Information als besonders vertrauenswürdig gilt.³⁴¹

7.3.2.3 Gerüchte als Insiderinformation

Gerüchte sind als Insiderinformation ausgeschlossen, da ihnen das Tatsachensubstrat fehlt und daher keine genaue Information darstellen.³⁴² Daher ist die Unterscheidung zwischen Informationen über zukünftige Umstände und bloße Gerüchte für den Emittenten von großer Bedeutung.

Diese Unterscheidung kann entweder durch die fehlende Kurserheblichkeit von Gerüchten oder durch deren nicht ausreichende Eintrittswahrscheinlichkeit getroffen werden. Ersteres ist auszuschließen, da ein verständiger Anleger, selbst wenn er Gerüchten nicht traut und daher diese nicht als Grundlage seiner Anlageentscheidung heranzieht, trotzdem weiß, dass der Markt auch auf Gerüchte reagiert. Sobald der verständige Anleger nach gründlicher Überlegung davon

³³⁷ Assmann in Assmann/Schneider (Hrsg), WpHG⁵ § 13 Rz 26.

³³⁸ Schuhmacher, ÖBA 2005, 533 (541).

³³⁹ Hausmaning, Insider Trading 188.

³⁴⁰ Hausmaning, Insider Trading 188; Koch, DB 2005, 267 (268).

³⁴¹ Koch, DB 2005, 267 (268).

³⁴² Schuhmacher, ÖBA 2005, 533 (541); Koch, DB 2005, 267 (268); Cahn, Der Konzern 2005, 5 (7); aA Brandl in Temmel (Hrsg), Börsegesetz § 48a Rz 28.

ausgehen kann, dass Dritte auf das Gerücht reagieren werden, wird er in Erwartung ihrer Reaktion handeln. Eine Kurserheblichkeit von Gerüchten kann also sehr wohl gegeben sein und ist daher nicht als Unterscheidungsmerkmal geeignet.³⁴³

Die Unterscheidung nach der Eintrittswahrscheinlichkeit ist ebenso problematisch, weil Gerüchte auch einen Wahrheitskern enthalten können. Würde man einem Gerücht also doch einen Tatsachenkern zusprechen, verwandelt sich dieses in eine Tatsachenmitteilung, bei welcher lediglich die Eintrittswahrscheinlichkeit noch ungewiss ist. Die Eintrittswahrscheinlichkeit zeigt sich aber wieder an der Möglichkeit des Gerüchtes zur Kursbeeinflussung und ist daher ebenfalls nicht zur genauen Abgrenzung geeignet.³⁴⁴

Daraus folgt, dass zwischen zukünftigen Ereignissen und Gerüchten nur unterschieden werden kann, wenn feststeht, wie genau der Inhalt nachgeprüft werden kann, wie zuverlässig die Informationsquelle ist und wie sich die allgemeine Situation des betroffenen Marktsegments darstellt.³⁴⁵ Der Emittentenleitfaden der BaFin³⁴⁶ stellt ausdrücklich klar, dass auch Gerüchte ausreichend bestimmte Informationen sein können, wenn sie einen Tatsachenkern enthalten. Außerdem ist zu beachten, dass alleine die Tatsache, dass ein Gerücht im Umlauf ist, eine insiderrechtlich relevante Tatsache darstellen kann, mit der sich der Vorstand eines börsennotierten Unternehmens beschäftigen muss und welches vielleicht zur Veröffentlichung einer Ad-hoc-Meldung führen kann.

7.3.3 Bezugspunkte der Insiderinformation

Um insiderrechtlich relevant zu sein, muss eine Information direkt oder indirekt einen oder mehrere Emittenten von Finanzinstrumenten oder ein oder mehrere Finanzinstrumente betreffen (§ 48a Abs 1 Z 1 BörseG).

Es wird dabei zwischen direkter und indirekter Betroffenheit und zwischen Informationen, die sich auf den Emittenten selbst, oder auf seine Finanzinstrumente beziehen, unterschieden.

³⁴³ Cahn, Der Konzern 2005, 5 (7).

³⁴⁴ Schwark in Schwark (Hrsg), KMRK³ § 13 WpHG Rz 31; Brandl in Temmel (Hrsg), Börsegesetz § 48a Rz 28.

³⁴⁵ Cahn, Der Konzern 2005, 5 (7); BaFin, Emittentenleitfaden 31; Brandl in Temmel (Hrsg), Börsegesetz § 48a Rz 28.

³⁴⁶ BaFin, Emittentenleitfaden 31f.

7.3.3.1 Der Emittent und seine Finanzinstrumente

Emittent ist jene Gesellschaft, deren Aktien wie im Kapitel 3 definiert an einer anerkannten Börse gehandelt werden. Umfassender gestaltet sich in diesem Zusammenhang die Definition des Finanzinstrumentes. Gemäß § 48 Abs 1 Z 3 BörseG fallen in Bezug auf Insiderinformationen darunter:

- Wertpapiere im Sinne von § 1 Z 4 WAG 2007
- Anteile an Organismen für gemeinsame Anlage in Wertpapieren
- Geldmarktinstrumente
- Finanzterminkontrakte (Futures) einschließlich gleichwertiger bar abgerechneter Instrumente
- Zinsausgleichsvereinbarungen (Forward Rate Agreement)
- Zins- und Devisenswaps sowie Swaps auf Aktien oder Aktienindexbasis (Equity – Swaps)
- Kauf- und Verkaufsoptionen auf alle bisher genannten Instrumente einschließlich gleichwertiger bar abgerechneter Instrumente; dazu gehörten insbesondere Devisen- und Zinsoptionen
- Warenderivate
- Alle sonstigen Instrumente, die zum Handel auf einem geregelten Markt in einem Mitgliedstaat zugelassen sind oder für die ein Antrag auf Zulassung zum Handel auf einem solchen Markt gestellt wurde.

7.3.3.2 Direkte und indirekte Betroffenheit

Kommt eine vertrauliche Information aus dem Unternehmen selbst oder aus seinem Geschäftsbereich, liegt direkte Betroffenheit vor.³⁴⁷ Unternehmensintern kann es sich dabei zum Beispiel um gesellschaftsrechtliche Maßnahmen wie Umgründungen, Konkurs oder den Erwerb anderer Gesellschaften handeln. Weiters um Tatsachen, welche die Vermögens- und Ertragslage der Gesellschaft betreffen, wie den Abschluss eines Beherrschungs- oder Gewinnabführungsvertrages, oder aber auch der Tod einer prägenden Unternehmenspersönlichkeit gilt als vertrauliche

³⁴⁷ Kalss/Oppitz/Zollner, Kapitalmarktrecht § 20 Rz 17; Hausmaninger, Insider Trading 203; Brandl in Temmel (Hrsg), Börsegesetz § 48a Rz 34.

unternehmensinterne Informationen.³⁴⁸ Denn auch wenn Information Mitglieder des Vorstandes, des Aufsichtsrates oder wichtige Aktionäre betreffen, kann sich dies auf den Emittenten und seine Finanzinstrumente auswirken.³⁴⁹

Indirekte Betroffenheit ist gegeben, wenn unternehmensexterne Ereignisse oder Vorgänge Auswirkungen auf die Geschäftstätigkeit des Emittenten oder dessen Finanzinstrumente haben.³⁵⁰ Als Beispiel kann hierfür die Entscheidung eines wichtigen Gerichtsverfahrens oder die Gewährung von Lizenzen oder Schürfrechten genannt werden.³⁵¹ Ebenso können Marktinformationen über allgemeine wirtschaftliche Rahmendaten oder das allgemeine Marktumfeld indirekt Einfluss auf ein Unternehmen nehmen.³⁵²

Bei genauerer Betrachtung zeigt sich, dass jede Information, die in irgendeiner Art und Weise Auswirkung auf das Verhalten der Anleger und somit auf den Kapitalmarkt hat, von dieser Definition erfasst wird.³⁵³ Denn jede gesellschaftsrechtliche Maßnahme, jede Information aus dem Geschäftsbereich der Gesellschaft und jede Tatsache, die auf die Vermögens- und Ertragslage des Unternehmens einwirkt, bezieht sich auf den Emittenten oder dessen Finanzinstrumente.³⁵⁴ Die Unterscheidung, ob die Information unternehmensintern oder unternehmensextern ihren Ursprung hat – und damit direkt oder indirekt auf den Emittenten oder seine Finanzinstrumente einwirkt –, ist für die rechtliche Beurteilung als Insiderinformation in diesem Zusammenhang nicht von Bedeutung und zeigt nur um so deutlicher, dass eine Abgrenzung nur nach der Kursbeeinflussung gezogen werden kann, nicht jedoch nach dem Merkmal der Betroffenheit.³⁵⁵

7.3.4 Das Kursbeeinflussungspotential und der verständige Anleger

Das letzte Merkmal einer Insiderinformation ist die Eignung der Information, den Kurs der Finanzinstrumente oder der sich darauf beziehenden derivativen Finanzinstrumente erheblich zu beeinflussen, weil ein verständiger Anleger sie

³⁴⁸ *Hausmaninger*, Insider Trading 203; *Brandl in Temmel* (Hrsg), Börsegesetz § 48a Rz 33.

³⁴⁹ *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht § 20 Rz 17.

³⁵⁰ *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht § 20 Rz 17.

³⁵¹ *Hausmaninger*, Insider Trading 203.

³⁵² Siehe ausführlich unter 7.4.2.

³⁵³ *Schuhmacher*, ÖBA 2005, 533 (541).

³⁵⁴ *Hausmaninger*, Insider Trading 203; *Brandl in Temmel* (Hrsg), Börsegesetz § 48a Rz 35.

³⁵⁵ *Schuhmacher*, ÖBA 2005, 533 (541); *Schwark in Schwark* (Hrsg), KMGK³ § 13 WpHG Rz 42.

wahrscheinlich als Teil der Grundlage seiner Anlageentscheidung nutzen würde (§ 48a Abs 1 Z 1 BörseG). Dieser Teil der Definition einer Insiderinformation gliedert sich in zwei Bereiche, die einerseits getrennt, aber doch im Zusammenhang gesehen werden müssen.

Ob eine Information geeignet ist, den Kurs eines Finanzinstruments erheblich zu beeinflussen muss immer ex – ante betrachtet werden, da ein Insider nur anhand der zu diesem Zeitpunkt bekannten Informationen und Umständen entscheiden kann, ob es sich um eine Insiderinformation handelt.³⁵⁶ Folgt später tatsächlich ein Kursausschlag, ist dies nur ein Indiz für das Kursbeeinflussungspotenzial der Information, kann aber nicht zur nachträglichen Überprüfung herangezogen werden.³⁵⁷

7.3.4.1 Die Erheblichkeit der Kursbeeinflussung

Das Gesetz verlangt als Reaktion des Marktes auf eine Insiderinformation eine erhebliche Kursschwankung. Nur geringfügige Kursschwankungen sollen dabei nicht berücksichtigt werden, da der Wertpapierhandel nicht zu sehr beeinträchtigt werden soll und unwichtigen Informationen nicht unsachgemäße Bedeutung zukommen soll.³⁵⁸ Um festzustellen, ab wann eine Kursbeeinflussung erheblich war, wurden in der Literatur vor allem feste Schwellenwerte herangezogen.³⁵⁹ Das Tatbestandsmerkmal wurde als erfüllt angesehen, sobald eine Kursänderung um 5 % - ausgehend vom Zeitpunkt der Beurteilung der Insiderinformation – zu erwarten war. Diese Lösung lies aber außer Acht, dass sich das Geschehen an der Börse jeden Tag anders auswirkt und daher eine Schwankung von 5 % sehr viel, aber auch nur Marktdurchschnitt sein kann.³⁶⁰ Die starre Schwelle ist laut den Kritikern willkürlich festgelegt und nicht objektiv an Hand von sachgerechten Kriterien nachvollziehbar.³⁶¹ Auch ist sich die Literatur inzwischen einig, dass die Festlegung von starren

³⁵⁶ Kalss/Oppitz/Zollner, Kapitalmarktrecht § 20 Rz 18; Schuhmacher, ÖBA 2005, 533 (542); Sethe in Assmann/Schütze (Hrsg), Handbuch des Kapitalanlagenrecht³ § 12 Rz 50.

³⁵⁷ Schwark in Schwark (Hrsg), KMGK³ § 13 WpHG Rz 45; Sethe in Assmann/Schütze (Hrsg), Handbuch des Kapitalanlagenrecht³ § 12 Rz 50; Brandl in Temmel (Hrsg), Börsegesetz § 48a Rz 40.

³⁵⁸ Schwark in Schwark (Hrsg), KMGK³ § 13 WpHG Rz 43, 46; Sethe in Assmann/Schütze (Hrsg), Handbuch des Kapitalanlagenrechts³ § 12 Rz 46.

³⁵⁹ Kalss/Oppitz/Zollner, Kapitalmarktrecht § 20 Rz 18; Winkler/Vaclavek, RdW 2004, 258; Schwark in Schwark (Hrsg), KMGK³ § 13 WpHG Rz 42; Koch, DB 2005, 267; Brandl in Temmel (Hrsg), Börsegesetz § 48a Rz 43.

³⁶⁰ Oppitz/Schwarz-Vartok, RWZ 1995, 258 (259); Winkler/Vaclavek, RdW 2004, 258; Kalss/Oppitz/Zollner, Kapitalmarktrecht § 20 Rz 18.

³⁶¹ Schuhmacher, ÖBA 2005, 533 (543); Schwark in Schwark (Hrsg), KMRG³ § 13 WpHG Rz 58; Brandl in Temmel (Hrsg), Börsegesetz § 48a Rz 43.

Schwellenwerten vom österreichischen Gesetzgeber nicht gewollt wurde und daher nicht als Abgrenzungsmerkmal herangezogen werden sollte.³⁶²

In weiterer Folge versuchte man dieses Modell flexibler zu gestalten, indem man die bisherigen Entwicklungen und Informationen des jeweiligen Wertpapiers mitberücksichtigt und in die Berechnungen einfließen ließ.³⁶³ Die Beurteilung anhand eines statischen Schwellenwertes wurde trotzdem beibehalten.³⁶⁴ Dadurch konnten die voraussichtlichen Auswirkungen einer Insiderinformation zwar besser beurteilt werden, jedoch ist die Berechnung sehr kompliziert und für den Anwender oft selbst nicht durchführbar. Nur auf Grund einer ausführlichen mathematischen Berechnung kann festgestellt werden, ob eine Insiderinformation vorliegt und ist daher die Gefahr der Rechtsunsicherheit sehr groß.³⁶⁵

7.3.4.2 Relevanz für die Anlageentscheidung des verständigen Anlegers

Durch die Anknüpfung des Merkmales der Eignung zur erheblichen Kursbeeinflussung an die Anlageentscheidung eines verständigen Anlegers kann nun die Prüfung bereits in einer früheren Stufe vorgenommen werden und ist diese nicht mehr abhängig von der tatsächlichen Kursbeeinflussung. Diese Vorverschiebung wird auch dadurch gestützt, dass es sich, wie unter 7.1 dargelegt, beim Insiderhandelsverbot um ein Gefährdungsdelikt handelt. Die konkrete Kursänderung eines Finanzinstrumentes durch das Bekanntwerden einer Information ist nicht entscheidend.³⁶⁶ Vielmehr wird angenommen, dass sich eine Information automatisch auf den Kurs auswirken wird, sobald ein verständiger Anleger diese als für seine Anlageentscheidung relevant einstuft.³⁶⁷

³⁶² Altendorfer/Kalss/Oppitz in Aicher/Kalss/Oppitz (Hrsg), Grundfragen 109 (142); Kalss/Oppitz/Zollner, Kapitalmarktrecht § 20 Rz 18; Schwark in Schwark (Hrsg), KMGK³ § 13 WpHG Rz 55.

³⁶³ Brandl in Temmel (Hrsg), Börsegesetz § 48a Rz 43.

³⁶⁴ Hausmaninger/Kretschmer/Oppitz, Insiderrecht und Compliance 22; Kalss/Oppitz/Zollner, Kapitalmarktrecht § 20 Rz 18; Winkler/Vaclavek, RdW 2004, 258.

³⁶⁵ Schwark in Schwark (Hrsg), KMRG³ § 13 WpHG Rz 58.

³⁶⁶ Schuhmacher, ÖBA 2005, 533 (542); Schwark in Schwark (Hrsg), KMRG³ § 13 WpHG Rz 45.

³⁶⁷ Schuhmacher, ÖBA 2005, 533 (542).

7.3.4.3 Der verständige Anleger

Bei der Beurteilung der Relevanz für die Anlageentscheidung ist auf den Informationsstand eines verständigen Anlegers abzustellen. Um dabei ein einheitliches Ergebnis zu bekommen, muss ein objektiver Maßstab angelegt werden und persönliche Fähigkeiten oder Kenntnisse außer Acht gelassen werden. Somit wird der verständige Anleger dadurch definiert, dass er mit den Gegebenheiten am Kapitalmarkt vertraut und börsenkundig ist.³⁶⁸ Er nimmt sachliche Informationen als Grundlage seiner Entscheidungen und nutzt alle zu diesem Zeitpunkt verfügbaren Informationen, die für seine weitere Vorgehensweise wichtig sind. Vor allem berücksichtigt er mögliche Auswirkungen der Insiderinformation auf den Kurs des relevanten Finanzinstrumentes und die Gesamtsituation des Emittenten. Weiters überprüft er die Verlässlichkeit der Informationsquelle und beachtet auch sonstige Marktvariablen.³⁶⁹

7.3.4.4 Die Erheblichkeitsschwelle

Um jedoch nicht auch unwesentliche Informationen als Insiderinformation zu bewerten muss an dieser Stelle eine Erheblichkeitsprüfung vorgenommen werden. Bei jeder Prüfung muss im Einzelfall festgestellt werden, ob die Insiderinformation bei einer Gesamtbetrachtung der Umstände eine Änderung des Verhaltens des verständigen Anlegers nach sich ziehen würde. Schon eine teilweise Verhaltensänderung durch die spezielle Information kann dabei ausreichen.³⁷⁰

*Schuhmacher*³⁷¹ lässt dies als Erheblichkeitsprüfung genügen und erreicht dadurch einen sehr strengen Maßstab. Da seiner Meinung nach das übergeordnete Ziel des Insiderhandelsverbotes die Sicherstellung des Informationsgleichgewichtes am Markt ist, braucht es für die Einstufung einer Information als Insiderinformation keine weiteren Voraussetzungen. Sobald ein verständiger Anleger eine Information in seine Anlageentscheidung einfließen lässt und dort als wichtigen Bestandteil erachtet, liegt eine Insiderinformation vor.

³⁶⁸ *Schuhmacher*, ÖBA 2005, 533 (542); *Schwark* in *Schwark* (Hrsg), KMRG³ § 13 WpHG Rz 45f; *Sethe* in *Assmann/Schütze* (Hrsg), Handbuch des Kapitalanlagenrechts³ § 12 Rz 48.

³⁶⁹ *Schuhmacher*, ÖBA 2005, 533 (542); *Sethe* in *Assmann/Schütze* (Hrsg), Handbuch des Kapitalanlagenrechts³ § 12 Rz 50.

³⁷⁰ *Schuhmacher*, ÖBA 2005, 533 (543).

³⁷¹ *Schuhmacher*, ÖBA 2005, 533 (543).

Andere Anforderungen stellt hier die deutsche Literatur, die unter anderem das Ziel des Insiderhandelsverbotes darin sieht, den Handel am Markt möglichst wenig zu stören und daher Bagatellfälle vom Insiderhandelsverbot auszuschließen.³⁷² Deshalb wird für die Erheblichkeit einer Information ein dadurch ausgelöster Kauf- bzw Verkaufsanreiz verlangt und damit ein weiteres Kriterium der Definition hinzugefügt.³⁷³ Kauf- bzw Verkaufsanreiz bedeutet, dass der verständige Anleger durch die Nutzung der Insiderinformation einen erheblichen und nennenswerten Sondervorteil gegenüber dem restlichen Markt haben würde.³⁷⁴ Könnte sich der verständige Anleger mit überwiegender Wahrscheinlichkeit einen großen Gewinn sichern, liegt ein erheblicher Vorteil und dadurch auch ein Kauf- bzw Verkaufsanreiz vor.³⁷⁵ Um festzustellen, ob ein großer Gewinn erwartet werden kann, muss berechnet werden, mit welcher Wahrscheinlichkeit eine konkrete erhebliche Kursschwankung eintreten wird. Damit ist man wieder beim ersten Problem angelangt, nämlich ab wann eine konkrete Kursschwankung erheblich ist und welche Umstände dabei zu berücksichtigen sind. Die Hinzufügung des zusätzlichen Merkmales des Kauf- bzw Verkaufsanreizes ist damit, meiner Ansicht nach, nicht geeignet, mehr Rechtssicherheit und leichtere Anwendbarkeit zu erzeugen.

Etwas differenzierter sieht dies *Assmann*.³⁷⁶ Er geht in seinen Betrachtungen teilweise vom Insider selbst aus und nicht direkt vom verständigen Anleger. Zur Erklärung seiner Theorie verwendet er folgenden Beispielfall: Würde ein Insider eine Information nutzen, die nur einen geringen Einfluss auf den Kurs eines Finanzinstrumentes hat, aber einen sicheren Gewinn verspricht – mag er auch sehr klein sein – wäre eine Insiderinformation anzunehmen. Denn auch in diesem Fall ist ein Kauf- bzw Verkaufsanreiz gegeben. Das widerspricht jedoch der gesetzlichen Definition der Insiderinformation, die ja eine erhebliche Beeinflussung des Kurses verlangt. Daher konkretisiert er den Begriff des Kauf- bzw Verkaufsanreizes dahin gehend, dass der Gewinn, der aus dem zu erwartenden Kursausschlag gezogen

³⁷² *Schwark* in *Schwark* (Hrsg), KMGK³ § 13 WpHG Rz 43; *Assmann* in *Assmann/Schneider* (Hrsg), WpHG⁵ § 13 Rz 51, 66.

³⁷³ *Sethe* in *Assmann/Schütze* (Hrsg), Handbuch des Kapitalanlagenrechts³ § 12 Rz 49; *Schwark* in *Schwark* (Hrsg), KMGK³ § 13 WpHG Rz 57, 59.

³⁷⁴ *Sethe* in *Assmann/Schütze* (Hrsg), Handbuch des Kapitalanlagenrechts³ § 12 Rz 46.

³⁷⁵ *Schwark* in *Schwark* (Hrsg), KMGK³ § 13 WpHG Rz 59.

³⁷⁶ *Assmann* in *Assmann/Schneider* (Hrsg), WpHG⁵ § 13 Rz 66.

werden soll, so hoch ist, dass es sich für den Insider selbst lohnt die Insiderinformation zu verwenden.

Vom Gesetzgeber war aber nicht gewollt, den Insider selbst als Maßstab für die Einordnung einer Information als Insiderinformation zu verwenden. Denn Ansatzpunkt zur Prüfung der Eignung zur Kursbeeinflussung soll normativ der Horizont des verständigen Anlegers sein und wie oben beschrieben gerade nicht die subjektiven Fähigkeiten und die individuellen Umstände des Einzelnen.³⁷⁷ Die ex – ante Prüfung eines konkreten Insiderhandelsverdachtes würde sich bei einer subjektiven Überprüfung sehr schwierig gestalten und keinerlei Rechtssicherheit bieten.

Meiner Meinung nach kann man aber *Assmanns* Ansatz als zusätzliches Beurteilungskriterium heranziehen. Denn für die tägliche Anwendung kann es für den Insider selbst sicher hilfreich sein, nach der objektiven Prüfung bei Unsicherheiten auch noch seine subjektive Einschätzung der Situation zur Entscheidungsfindung heranzuziehen. Zuerst sollte daher geprüft werden, ob ein verständiger Anleger die Information für seine Anlageentscheidung nutzen würde. Erst in einem zweiten Schritt kann der Insider überlegen, ob sich die Ausnutzung der Information für ihn selbst lohnen würde.

Wird die erste Frage mit ja beantwortet, liegt immer eine Insiderinformation vor. Wird allerdings erst die zweite Frage mit ja beantwortet, bedeutet das, dass der Insider nur auf Grund seines speziellen Wissens die Nutzung einer Insiderinformation als lohnend bewertet. Dies sollte allerdings zur Folge haben, dass auch in diesem Fall eine Insiderinformation vorliegt und dementsprechend gehandelt wird. Durch die zweifache Prüfung, einerseits anhand objektiver Kriterien und andererseits als Absicherung anhand subjektiver Informationen, kann sich der Insider sicher sein, mit größtmöglicher Sorgfalt zu handeln. Und aus der Sicht des Vorstandes einer börsennotierten Gesellschaft ist genau dies entscheidend. Denn nur nach sorgfältiger Prüfung aller Umstände kann ein sich nachträglich ergebendes Haftungsrisiko so gering wie möglich gehalten werden.

³⁷⁷ *Schuhmacher* in ÖBA 2005, 533 (541).

7.4 Sonderfälle der Insiderinformation

7.4.1 Analysen und Bewertungen

Wird von einem Wertpapieranalysten eine Bewertung vorgenommen, deren Inhalt sich rein aus öffentlich bekannten Umständen zusammensetzt, ist dies keine Insiderinformation.³⁷⁸ Auch dann nicht, wenn sie den Kurs von Finanzinstrumenten erheblich beeinflussen könnte.³⁷⁹ Dies wird auch ausdrücklich in der Präambel der EG Richtlinie 2003/6/EG unter Punkt 31 klargestellt: „Analysen und Bewertungen, die aufgrund öffentlicher Angaben erstellt wurden, sollten nicht als Insiderinformationen angesehen werden; somit sollten auch Geschäfte, die auf der Grundlage dieser Analysen und Bewertungen getätigt werden, als solche nicht als Insidergeschäfte im Sinne dieser Richtlinie gelten.“

Besonders das Zusammentragen und Auswerten von veröffentlichten Informationen und Daten ist eine wichtige Aufgabe der Akteure am Kapitalmarkt. Die daraus entwickelten Analysen und Prognosen helfen das Informationsgleichgewicht am Markt zu glätten und erlauben auch kleineren und nicht professionellen Anlagern die doch oft unübersichtlichen Informationen zu nutzen.³⁸⁰ Anders liegt der Fall natürlich, wenn sich ein Werturteil auf nicht bekannte Informationen stützt und bereits bei der Erstellung Insiderinformationen verarbeitet wurden.³⁸¹

Anders als der Inhalt derartiger Analysen kann die Tatsache, dass eine bestimmte Stelle eine Prognose abgeben wird, an sich schon eine Insiderinformation darstellen. Nämlich dann, wenn dadurch zum Beispiel das Rating eines Unternehmens durch eine Bewertungsagentur geändert wird oder allgemein eine Prognose über die weitere wirtschaftliche Entwicklung abgegeben wird. Diese Informationen sind geeignet, den Kurs zu beeinflussen und müssen daher auf jeden Fall als Insiderinformation gesehen werden.³⁸²

³⁷⁸ Altendorfer, Insidergeschäfte 5; Brandl in Temmel (Hrsg), Börsegesetz § 48a Rz 20.

³⁷⁹ Koch, DB 2005, 267 (268).

³⁸⁰ Schuhmacher, ÖBA 2005, 533 (541).

³⁸¹ Altendorfer, Insidergeschäfte 5.

³⁸² Schuhmacher, ÖBA 2005, 533 (541).

7.4.2 Marktdaten und Marktinformationen

Unter Marktdaten oder Marktinformationen sind Informationen zu verstehen, die geeignet sind, den Markt als solchen zu beeinflussen und sich dabei nicht auf ein spezielles Unternehmen oder Wertpapier beziehen.³⁸³ Hierbei können zwei Bereiche unterschieden werden. Einerseits sind damit Informationen gemeint, die nur eine gewisse Branche betreffen und somit nur bei einigen Emittenten Kurs beeinflussend wirken; Beispiele hierfür sind erhöhte Rohstoffpreise oder Änderungen des Refinanzierungssatzes. Nur bei Emittenten, die auf diese Güter oder Umstände bei der täglichen Arbeit oder Produktion angewiesen sind, werden sich diese Veränderungen auswirken.³⁸⁴ Andererseits werden bestimmte Ereignisse oder Informationen wie Naturkatastrophen, aktuelle Arbeitslosenzahlen oder politische Entscheidungen alle Emittenten oder deren Wertpapiere gleich berühren.³⁸⁵ Eine genaue Abgrenzung zwischen diesen Unterscheidungen ist jedoch schwierig.³⁸⁶

In der Literatur wird heftig diskutiert, ob Marktinformationen Insiderinformationen sein können.³⁸⁷ Meiner Meinung nach besteht das Problem darin, dass meist nicht klar ist, in welcher Phase die Information betrachtet wird.

Meiner Ansicht nach fallen alle Informationen, egal ob diese den gesamten Markt betreffen oder nur eine bestimmte Branche, unter den Begriff der Insiderinformation, da sie sich wenigstens indirekt auf einen Emittenten oder ein Finanzinstrument auswirken. Und nach der Definition des § 48a Abs 1 Z 1 BörseG reicht eine indirekte Betroffenheit bereits aus. Eine allgemeine Marktinformation ist aber meist nicht bestimmt genug, um in einem bestimmten Unternehmen als Insiderinformation gewertet zu werden. Erst wenn die konkreten Auswirkungen der Information auf das Unternehmen des Emittenten klar sind, ist auch das Bestimmtheitsgebot erfüllt.³⁸⁸ Die Merkmale Kursbeeinflussungspotential und, dass ein verständiger Anleger diese Informationen als Teil seiner Anlageentscheidung

³⁸³ Schwark in Schwark (Hrsg), KMRK³ § 13 WpHG Rz 42.

³⁸⁴ Schwark in Schwark (Hrsg), KMRK³ § 13 WpHG Rz 42.

³⁸⁵ Hausmaninger, Insider Trading 203 f; Hausmaninger/Kretschmer/Oppitz, Insiderrecht und Compliance 20; Schwark in Schwark (Hrsg), KMRK³ § 13 WpHG Rz 42.

³⁸⁶ Schwark in Schwark (Hrsg), KMRK³ § 13 WpHG Rz 42.

³⁸⁷ Schwark in Schwark (Hrsg) KMGK³ § 13 WpHG Rz 42; Hausmaninger, Insider Trading 203f.

³⁸⁸ Assmann in Assmann/Schneider (Hrsg), WpHG⁵ § 13 Rz 9.

verwenden würde, sind aber bereits gegeben, sobald die Auswirkungen der Insiderinformation klar sind.³⁸⁹

Nachdem bei näherer Betrachtung also doch alle Merkmale einer Insiderinformation erfüllt sind, sollte um die Diskussion zu vereinfachen ein anderer Ansatz gewählt werden. Ähnlich wie bereits bei den Analysen unter 7.4.1 besprochen, sollte auch bei Marktdaten die Einstufung als Insiderinformation besonders von der öffentlichen Bekanntheit der Daten und Informationen abhängen. Eine geplante Zinsänderung, welche der bereits definierten Bereichsöffentlichkeit bekannt ist, kann keine Insiderinformation mehr darstellen. Deren geplante Veröffentlichung als selbständige Tatsache jedoch schon. Dadurch entfällt auch die schwierige Abgrenzung, ab wann Marktdaten nur einige Emittenten oder doch alle Emittenten betreffen und wann sie bestimmt genug sind.

Nach der Prüfung der Kursbeeinflussung muss in diesem Fall also als letztes Entscheidungsmerkmal auf die öffentliche Bekanntheit abgestellt werden.

7.5 Vertrauliche Angaben und Insiderinformationen

Vergleicht man nun den Begriff der vertraulichen Angaben aus § 84 AktG mit jenem der Insiderinformation aus § 48a BörseG so zeigt sich deutlich, dass die Zielsetzung zwischen Aktienrecht und Börsegesetz eine andere ist. Die aktienrechtliche Verschwiegenheitspflicht dient rein dem Schutz des Unternehmens und soll durch die Verhinderung der Weitergabe von vertraulichen Angaben oder Betriebs- und Geschäftsgeheimnissen einen möglichen Schaden vom Unternehmen abwenden. Im Gegensatz dazu will das Verbot der Verwendung von Insiderinformationen das Informationsgleichgewicht am Markt sicherstellen und dadurch die Integrität des Marktes und den Anleger schützen.³⁹⁰

Der große Unterschied findet sich beim Geheimnischarakter. Eine nicht öffentlich bekannte Tatsache muss nicht unbedingt ein Geheimnis sein oder den

³⁸⁹ Schwark in Schwark (Hrsg) KMGK³ § 13 WpHG Rz 42; Hausmaninger, Insider Trading 203f.

³⁹⁰ Schuhmacher, ÖBA 2005, 533 (539).

Charakter von vertraulichen Informationen haben.³⁹¹ Vielmehr ist es ausreichend, dass die Insiderinformation über einen begrenzten Bereich hinaus nicht verfügbar ist.³⁹²

Der kapitalmarktrechtliche Begriff geht also weiter, als der aktienrechtliche Begriff und daher kann davon ausgegangen werden, dass vertrauliche Angaben einen Teilbereich der Insiderinformation darstellen.

7.6 Zusammenfassung

Eine Insiderinformation liegt vor, wenn die Information der Bereichsöffentlichkeit noch nicht bekannt ist und bereits so genau ist, dass ein verständiger Anleger bereit wäre, auf Grund dieser eine Handlung am Kapitalmarkt zu setzen.

Nach Prüfung der einzelnen Bestandteile dieser Definition kommt man zu dem Schluss, dass das Hauptaugenmerk bei der Beurteilung einer Insiderinformation auf die Anlageentscheidung eines verständigen Anlegers gelegt werden sollte. Dieses Abgrenzungsmerkmal ist am besten geeignet, eine Insiderinformation als solche zu erkennen.

Vertrauliche Angaben bilden einen Teilbereich der Insiderinformation.

³⁹¹ Brandl in *Temmel* (Hrsg), Börsengesetz § 48a Rz 16; Assmann in Assmann/Schneider (Hrsg), WpHG⁵ § 13 Rz 32.

³⁹² Brandl in *Temmel* (Hrsg), Börsengesetz § 48a Rz 16.

8 Die Ad-hoc-Publizität

Der Verpflichtung, Insiderinformationen geheim zu halten, steht die Ad-hoc-Publizität gegenüber. Diese beiden Obliegenheiten hängen stark zusammen, was sich vor allem in der Definition der Ad-hoc-Publizität zeigt, die an das Verbot des Insiderhandels anknüpft und darauf aufbaut. Das bedeutet auch, dass bei einer Information immer zuerst ihre Einstufung als Insiderinformation geprüft werden muss und erst in einem zweiten Schritt, ob sie auch die Ad-hoc-Publizität auslöst.³⁹³

Im Vordergrund steht das Ziel, durch die sofortige Offenlegung von Insiderinformationen durch den Emittenten die Gefahr des Missbrauchs von Insiderinformationen zu minimieren. Sobald eine Tatsache der Öffentlichkeit bekannt gegeben wurde ist deren Nutzung als Insiderinformation nicht mehr möglich.³⁹⁴ Zusätzlich zielt die Ad-hoc-Publizität aber auch darauf ab, ein Informationsgleichgewicht am Kapitalmarkt herzustellen. Nur durch die Einbeziehung aller relevanten Informationen kann eine effiziente Preisbildung erreicht und die Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes gesichert werden.³⁹⁵ Dies hat auch für den Anleger den Vorteil, rasch auf geänderte Umstände reagieren zu können.³⁹⁶ Aber neben diesen Schutzfunktionen ist die Ad-hoc-Publizität auch als kapitalmarktrechtliche Informationspflicht konzipiert, indem sie die börsenrechtliche Regelpublizität ergänzt.³⁹⁷

Für den Vorstand entsteht nun besonders in diesem Bereich ein Spannungsverhältnis, da einerseits insiderrechtliche Handelsverbote und andererseits Offenlegungspflichten vorgeschrieben werden.³⁹⁸ Im Folgenden wird auf die genaue Ausgestaltung der Veröffentlichungspflicht eingegangen und die Abgrenzung zur insiderrechtlichen Verschwiegenheitspflicht beleuchtet.

³⁹³ Assmann in Assmann/Schneider (Hrsg), WpHG⁵ § 15 Rz 2.

³⁹⁴ Hausmaninger, Insider Trading 389; Simon, Der Konzern 2005, 13; Assmann in Assmann/Schneider (Hrsg), WpHG⁵ § 15 Rz 32 f; Rüffler, ÖBA 2009, 724 (726).

³⁹⁵ Hausmaninger, Insider Trading 389f; Kalss/Oppitz/Zollner, Kapitalmarktrecht § 14 Rz 2; Altendorfer/Kalss/Oppitz in Aicher/Kalss/Oppitz, Grundfragen 109 (139).

³⁹⁶ Kalss/Oppitz/Zollner, Kapitalmarktrecht § 14 Rz 2; Assmann in Assmann/Schneider (Hrsg), WpHG⁵ § 15 Rz 27 f; Rüffler, ÖBA 2009, 724 (726); Lechner/Temmel in Temmel (Hrsg), Börsegesetz § 48d Rz 6.

³⁹⁷ Hausmaninger, Insider Trading 390; Assmann in Assmann/Schneider (Hrsg), WpHG⁵ § 15 Rz 35 ff; Rüffler, ÖBA 2009, 724 (726); aA Lechner/Temmel in Temmel (Hrsg), Börsegesetz § 48d Rz 10f.

³⁹⁸ Kalss/Oppitz/Zollner, Kapitalmarktrecht § 14 Rz 5.

8.1 Die ad-hoc meldepflichtige Insiderinformation und ihre Bezugspunkte

§ 48d Abs 1 BörseG setzt fest, dass die Emittenten von Finanzinstrumenten Insiderinformationen, die sie unmittelbar betreffen, unverzüglich der Öffentlichkeit bekannt zu geben haben. Adressat dieser Regelung ist somit der Emittent selbst.³⁹⁹

Bei dieser Definition fällt auf, dass hier der Begriff der unmittelbaren Betroffenheit verwendet wird und nicht, wie in der Definition der Insiderinformation, der Begriff der direkten und indirekten Betroffenheit. Daher stellt sich die Frage, in wie weit sich diese beiden Begriffe decken oder unterscheiden. Folgt man *Simon*⁴⁰⁰ handelt es sich bei dieser unterschiedlichen Begriffswahl um eine reine Übersetzungsungenauigkeit, woraus er schließt, dass es sich bei den durch die Ad-hoc-Publizität erfassten Informationen um eine Teilmenge der Insiderinformationen handelt. Dieser Ansicht von *Simon* ist meiner Meinung nach nicht zuzustimmen. Denn obwohl es sich bei ad-hoc publizitätspflichtigen Informationen sicherlich um eine Teilmenge der Insiderinformationen handelt, glaube ich doch, dass die Verwendung des Begriffes „unmittelbar“ gewollt war.

Dass sich der Begriff der direkten Betroffenheit auf den unternehmensinternen Bereich und die indirekte Betroffenheit auf den unternehmensexternen Bereich bezieht, wurde im Kapitel 7.3.3.2 aufgezeigt. Wenn das Gesetz nun aber von einem unmittelbaren Bezug spricht, kann der sowohl unternehmensinternen, als auch unternehmensexternen Ursprung haben. Wichtig ist nur, dass der Bezugspunkt der Information der Emittent selbst ist, also die Information den Emittenten unmittelbar betrifft.⁴⁰¹

In § 15 WpHG, welcher die Ad-hoc-Publizität in Deutschland regelt, wird in Abs 1 ausdrücklich festgehalten, dass Umstände, die im Tätigkeitsbereich des Emittenten eingetreten sind, immer unmittelbaren Emittentenbezug haben. In der österreichischen Fassung findet man diesen Satz nicht. Trotzdem ist klar, dass es sich bei unternehmensinternen Umständen immer um Beispiele für unmittelbaren Emittentenbezug handelt, die aber eben nicht begriffsbestimmend sind, da der

³⁹⁹ *Lechner/Temmel* in *Temmel* (Hrsg), Börsegesetz § 48d Rz 14.

⁴⁰⁰ *Simon*, Der Konzern 2005, 13 (14).

⁴⁰¹ *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht § 14 Rz 6; *Lechner/Temmel* in *Temmel* (Hrsg), Börsegesetz § 48d Rz 15.

unmittelbare Bezug über den direkten Bezug hinausgeht.⁴⁰² Denn auch Informationen, die außerhalb des Tätigkeitsbereiches des Emittenten eintreten, können ad-hoc pflichtig sein, wenn sie sich unmittelbar auf den Emittenten beziehen. Beispiele hierfür sind etwa die Entscheidung einer Kartellbehörde oder die Zustellung einer Klage bzw. Gerichtsentscheidung. Beide Ereignisse hängen unmittelbar mit dem Emittenten zusammen und beeinflussen seine weitere Geschäftstätigkeit. Auch die Herauf- oder Herabstufung durch eine Rating – Agentur betrifft den Emittenten unmittelbar. Sobald der Emittent die Information über eine Änderung erhalten hat und diese bis dahin noch nicht öffentlich bekannt ist, liegt eine Insiderinformation vor, die ad-hoc meldepflichtig ist.⁴⁰³ Keinen Einfluss auf die Ad-hoc-Publizitätspflicht hat der Umstand, dass eine Insiderinformation, die den Emittenten unmittelbar betrifft, keine Auswirkung auf die Vermögens- oder Ertragslage des Emittenten hat. Auch die Änderung der Rechtsform oder ein Wechsel der Börsennotierung sind Beispiele für ad-hoc meldepflichtige Umstände.⁴⁰⁴

Zwar spricht § 48d Abs 1 BörseG nicht davon, dass auch die Finanzinstrumente des Emittenten als Bezugspunkt gelten können, jedoch wird dies zweifelsfrei immer dann trotzdem der Fall sein, wenn sich eine Insiderinformation ausschließlich oder vorwiegend auf Finanzinstrumente des Emittenten beziehen, wie dies zum Beispiel bei einem Übernahmeangebot der Fall ist. Es bleibt auch in diesem Zusammenhang unerheblich, ob die Insiderinformation unternehmensinternen oder unternehmensexternen Ursprung hat.⁴⁰⁵

Zusammenfassend sind also alle Insiderinformationen ad-hoc publizitätspflichtig, die sich unmittelbar auf den Emittenten oder (ausschließlich) auf seine Finanzinstrumente beziehen. Unerheblich ist dabei, ob die Information unternehmensinternen oder unternehmensexternen Ursprung hat. Daher kann ich mich nicht der Meinung *Simons*⁴⁰⁶ anschließen, dass es sich um eine reine Übersetzungsungenauigkeit handelt, dass bei der Definition der Insiderinformation und der Ad-hoc-Publizität unterschiedliche Begriffe verwendet wurden.

⁴⁰² *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht § 14 Rz 6; *Assmann in Assmann/Schneider* (Hrsg), WpHG⁵ § 15 Rz 55.

⁴⁰³ *Simon*, Der Konzern 2005, 13 (16); *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht § 14 Rz 6.

⁴⁰⁴ *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht § 14 Rz 10; *Lechner/Temmel in Temmel* (Hrsg), Börsegesetz § 48d Rz 22.

⁴⁰⁵ *Assmann in Assmann/Schneider* (Hrsg), WpHG⁵ § 15 Rz 56; *Simon*, Der Konzern 2005, 13 (15); *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht § 14 Rz 6; aA *Kalss/Zahradnik*, *ecolex* 2006, 393.

⁴⁰⁶ *Simon*, Der Konzern 2005, 13 (14).

Nicht offenlegungspflichtig sind Informationen, die den Emittenten nur mittelbar betreffen, auch wenn es sich bei diesen um Insiderinformationen im Sinne des § 48a Abs 1 Z 1 BörseG handelt. Im Emittentenleitfaden der BaFin⁴⁰⁷ werden Empfehlungen abgegeben, welche Ereignisse den Emittenten nur mittelbar betreffen. Diese leiten sich teilweise von den Empfehlungen des Komitees der europäischen Aufsichtsbehörden (CESR)⁴⁰⁸ ab und sind nicht rechtsverbindlich. Unter anderem sind dort folgende Punkte aufgelistet: allgemeine Marktstatistiken, allgemeine Zinssatzentwicklungen, Entscheidungen über Regeln zur Marktaufsicht, Entscheidungen der Börsen, Informationen über Konkurrenten, und viele mehr. Dabei handelt es sich durchgehend um Umstände, die alleine unternehmensexternen Ursprung haben und alle börsennotierten Gesellschaften gleichermaßen betreffen.⁴⁰⁹

8.2 Aufschiebung der Offenlegung

Grundsätzlich sind Ad-hoc-Mitteilungen unverzüglich offenzulegen. Dem Emittenten wird aber die Möglichkeit gegeben, die Offenlegung aufzuschieben, wenn die Bekanntgabe seinen berechtigten Interessen schaden könnte, die Unterlassung nicht geeignet ist, die Öffentlichkeit irrezuführen und der Emittent in der Lage ist, die Vertraulichkeit der Information zu gewährleisten (§ 48d Abs 2 BörseG). Diese drei Voraussetzungen haben kumulativ vorzuliegen.⁴¹⁰

Die Beurteilung, ob dies der Fall ist, liegt dabei beim Emittenten, der die Finanzmarktaufsicht unverzüglich über diese Entscheidung zu informieren hat.⁴¹¹ Dies hat schriftlich zu erfolgen und den wesentlichen Inhalt der aufgeschobenen Veröffentlichung und die Daten und Telefonnummer einer Kontaktperson zu enthalten (§ 7 VMV). Dabei sind auch die Umstände, die zum Aufschub führen, darzulegen. Die FMA kann zwar selbst nicht über die Offenlegung entscheiden, hat

⁴⁰⁷ BaFin, Empfehlungen 53 ff.

⁴⁰⁸ CERS/02-089d Rz 36.

⁴⁰⁹ Kalss/Oppitz/Zollner, Kapitalmarktrecht § 14 Rz 9; Assmann in Assmann/Schneider (Hrsg), WpGH⁵ § 15 Rz 64 ff.

⁴¹⁰ Lechner/Temmel in Temmel (Hrsg), Börsegesetz § 48d Rz 64.

⁴¹¹ Lechner/Temmel in Temmel (Hrsg), Börsegesetz § 48d Rz 67; Kalss/Oppitz/Zollner, Kapitalmarktrecht § 14 Rz 31; Rüffler, ÖBA 2009, 724 (726).

allerdings im Falle eines nicht gesetzeskonformen Verhaltens des Emittenten die Möglichkeit eine Verwaltungsstrafe zu verhängen.⁴¹²

8.2.1 Berechtigte Interessen an der Geheimhaltung

Im Falle einer Aufschiebung der Offenlegung ist vom Emittenten eine Interessensabwägung vorzunehmen. Das Interesse des Emittenten an der vorübergehenden Geheimhaltung der Insiderinformation muss größer sein, als das Informationsinteresse der Marktteilnehmer.⁴¹³ Dabei sind aber nur die berechtigten Interessen des Emittenten selbst zu berücksichtigen und nicht jene von dritten Personen, wie Verhandlungspartner, Anteilseigner oder sonstige Dritte. Allerdings kann das Interesse eines Dritten an der Geheimhaltung einer Insiderinformation auch ein schutzwürdiges Interesse des Emittenten darstellen. Zum Beispiel, wenn das Zustandekommen einer Transaktion für den Emittenten sehr wichtig ist und dazu eine Due Diligence Prüfung eingeräumt wurde.⁴¹⁴

Das Gesetz nennt zwei typische Konstellationen, die regelmäßig eine Aufschiebung der Offenlegung rechtfertigen, gibt damit aber nur Beispiele vor und keine abschließende Aufzählung.⁴¹⁵ Der Begriff der berechtigten Interessen sollte aber sehr restriktiv gesehen und eine Aufschiebung daher nur als Ausnahme in Erwägung gezogen werden.⁴¹⁶

8.2.1.1 Laufende Verhandlungen oder Sanierungsverhandlungen

§ 48d Abs 2 Z 1 lit a BörseG nennt als ein Beispiel für ein berechtigtes Interesse zur vorläufigen Geheimhaltung laufende Verhandlungen und damit verbundene Umstände, wenn das Ergebnis oder der normale Ablauf dieser Verhandlungen von der Veröffentlichung wahrscheinlich beeinträchtigt werden würde. Dabei kann es sich um Verhandlungen jeglichen Inhaltes handeln, wie zum Beispiel

⁴¹² Kalss/Oppitz/Zollner, Kapitalmarktrecht § 14 Rz 31; Lechner/Temmel in Temmel (Hrsg), Börsegesetz § 48d Rz 67, 70.

⁴¹³ Kalss/Oppitz/Zollner, Kapitalmarktrecht § 14 Rz 32; Lechner/Temmel in Temmel (Hrsg), Börsegesetz § 48d Rz 71.

⁴¹⁴ Assmann in Assmann/Schneider (Hrsg), WpHG⁵ § 15 Rz 157; Lechner/Temmel in Temmel (Hrsg), Börsegesetz § 48d Rz 72.

⁴¹⁵ Rüffler, ÖBA 2009, 724 (733).

⁴¹⁶ Kalss/Oppitz/Zollner, Kapitalmarktrecht § 14 Rz 32 f.

den Erwerb von Beteiligungen oder besonderer Liegenschaften.⁴¹⁷ Handelt es sich aber um Verhandlungen, welche die finanzielle Überlebensfähigkeit des Emittenten sichern sollen, erlaubt das Gesetz ausdrücklich die Verzögerung der Offenlegung, da die Interessen der vorhandenen und potentiellen Aktionäre nicht gefährdet werden sollen. Die Bekanntgabe von Sanierungsverhandlungen würde deren Abschluss vereiteln und die langfristige finanzielle Erholung des Emittenten gefährden.⁴¹⁸

8.2.1.2 Mehrstufiger Entscheidungsprozess

Das zweite Beispiel unter § 48d Abs 2 Z 1 lit b BörseG behandelt den mehrstufigen Entscheidungsprozess. Damit ist gemeint, dass eine vom Vorstand getroffene Entscheidung oder ein abgeschlossener Vertrag noch der Zustimmung eines anderen Organs des Emittenten, meist des Aufsichtsrates, bedarf. Ob die Zustimmung des anderen Organs eine Wirksamkeitsvoraussetzung nach außen ist oder nicht, ist dabei nicht relevant.⁴¹⁹ Das Gesetz verlangt in diesem zweiten Fall aber ausdrücklich noch die allgemeine Voraussetzung, dass die Bekanntgabe der Information vor der endgültigen Zustimmung geeignet sein muss, die korrekte Bewertung der Information durch das Publikum zu gefährden. Der Markt darf durch die zu frühe Offenlegung nicht irreführt werden.⁴²⁰ Der fehlende Beschluss der Hauptversammlung stellt dagegen keinen Grund für eine Aufschiebung dar. Denn, auch wenn die Beschlüsse der Hauptversammlung nicht vorhersehbar sind, so sind im Rahmen der Einberufung bereits alle wichtigen Informationen zu veröffentlichen und stellen somit keine Insiderinformationen mehr dar.⁴²¹

8.2.2 Gefahr der Irreführung und Sicherung der Vertraulichkeit

Die Aufschiebung der Veröffentlichung darf einerseits nicht geeignet sein, die Öffentlichkeit irrezuführen und andererseits hat der Emittent zu garantieren, dass

⁴¹⁷ *Lechner/Temmel in Temmel* (Hrsg), Börsengesetz § 48d Rz 74; *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht § 14 Rz 34.

⁴¹⁸ *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht § 14 Rz 34; *Lechner/Temmel in Temmel* (Hrsg), Börsengesetz § 48d Rz 75.

⁴¹⁹ *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht § 14 Rz 35; *Lechner/Temmel in Temmel* (Hrsg), Börsengesetz § 48d Rz 79.

⁴²⁰ *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht § 14 Rz 35; *Lechner/Temmel in Temmel* (Hrsg), Börsengesetz § 48d Rz 79.

⁴²¹ *Lechner/Temmel in Temmel* (Hrsg), Börsengesetz § 48d Rz 81; *Assmann in Assmann/Schneider*, WpHG⁵ § 15 Rz 146.

die Vertraulichkeit der Insiderinformation auch weiterhin gewährleistet ist (§ 48d Abs 2 BörseG).⁴²²

Ob die Gefahr der Irreführung besteht, ist situationsabhängig und muss im Einzelfall ex-ante geklärt werden.⁴²³ Sind am Markt aber bereits Gerüchte oder Spekulationen aufgetaucht, die einen bereits gefällten Vorstandsbeschluss betreffen, ist dieser zu veröffentlichen, auch wenn der Aufsichtsratsbeschluss noch fehlt. Das Publikum ist durch derartige Spekulationen bereits verunsichert und eine Verzögerung der Information würde die Gefahr der Irreführung nur vergrößern.⁴²⁴ Mit Öffentlichkeit ist in diesem Zusammenhang – ebenso wie bei der Definition der Insiderinformation – die sachverständige Bereichsöffentlichkeit gemeint.⁴²⁵

Die Vertraulichkeit der Information muss während des gesamten Zeitraumes des Aufschubs gewährleistet sein. Diese Pflicht trifft den Emittenten bezüglich alle Insiderinformationen, ohne Rücksicht darauf, ob diese unter die ad-hoc-Meldepflicht fallen, oder nicht.⁴²⁶ Die speziellen Regeln und Vorschriften dazu finden sich in der Emittenten-Compliance-Verordnung, welche im Kapitel 10 genauer behandelt wird.

8.2.3 Beendigung des Aufschubes

Die Veröffentlichung einer Insiderinformation kann nur so lange aufgeschoben werden, als alle drei Voraussetzungen vorliegen. Während dieser Zeit hat der Emittent die Situation ständig zu beobachten und neu zu beurteilen, denn sobald auch nur eine Voraussetzung wegfällt, hat er unverzüglich für die Veröffentlichung zu sorgen.⁴²⁷ Dabei sind die Voraussetzungen der Irreführungsgefahr und der Vertraulichkeit noch relativ leicht zu beurteilen, da hier die genau gleichen Maßstäbe angewandt werden können, wie bei der erstmaligen Beurteilung der Aufschiebung.

⁴²² Kalss/Oppitz/Zollner, Kapitalmarktrecht § 14 Rz 30.

⁴²³ Assmann in Assmann/Schneider (Hrsg), WpHG⁵ § 15 Rz 158; Lechner/Temmel in Temmel (Hrsg), Börsegesetz § 48d Rz 83.

⁴²⁴ Kalss/Oppitz/Zollner, Kapitalmarktrecht § 14 Rz 37; Lechner/Temmel in Temmel (Hrsg), Börsegesetz § 48d Rz 85.

⁴²⁵ Lechner/Temmel in Temmel (Hrsg), Börsegesetz § 48d Rz 83.

⁴²⁶ Kalss/Oppitz/Zollner, Kapitalmarktrecht § 14 Rz 38.

⁴²⁷ Kalss/Oppitz/Zollner, Kapitalmarktrecht § 14 Rz 42.

Schwieriger ist der Fall beim Wegfall der berechtigten Interessen. Grundsätzlich besteht danach die unverzügliche Pflicht zur Offenlegung, da es wichtig ist, dass die Informationen in den Kurs einfließen können. Beim Abschluss von Verhandlungen in Bezug auf Unternehmensübernahmen, egal ob diese am Ende erfolgreich waren oder nicht, ist stets deren Ergebnis bekannt zu geben. Denn die Sistierungsmöglichkeit bezieht sich immer auf eine konkrete Verhandlung und nicht auf die generelle Situation, dass eine Unternehmensveräußerung im Raum steht.⁴²⁸

Nach Wegfall der Aufschubsvoraussetzungen muss für den konkreten Zeitpunkt geprüft werden, ob überhaupt noch eine offenkundigspflichtige Insiderinformation vorliegt, denn es muss nicht immer zwingend eine Bekanntgabe folgen.⁴²⁹ Allerdings kann allein die Tatsache, dass der Plan verworfen wurde, der ursprünglich die Insiderinformation dargestellt hat, für das Publikum interessant und kursrelevant sein. Sollte dies der Fall sein, ist dies als „neue“ Insiderinformation trotzdem bekannt zu geben.⁴³⁰

8.3 Der Veröffentlichungsprozess der Ad-hoc-Meldung

8.3.1 Die Unverzüglichkeit

Den Emittenten trifft die Pflicht, die ihn unmittelbar betreffende Insiderinformation unverzüglich der Öffentlichkeit bekannt zu geben (§ 48d Abs 1 BörseG). Der Begriff der Unverzüglichkeit wird vom Gesetz nicht näher beschrieben und in der österreichischen Literatur nur mit „ohne unnötigem Aufschub“ umschrieben.⁴³¹ Im Gegensatz dazu verwendet die deutsche Literatur gemäß der Legaldefinition des § 121 Abs 1 S 1 BGB den Begriff „ohne schuldhaftes Zögern“ und geht damit trotz unterschiedlicher Begriffsverwendung in dieselbe Richtung wie die österreichische Variante. Der Zeitraum zwischen Entstehung und Veröffentlichung der Insiderinformation soll, meines Erachtens, so klein wie möglich gehalten werden und muss jede Verzögerung der Offenlegung sachlich gerechtfertigt sein.

⁴²⁸ Kalss/Oppitz/Zollner, Kapitalmarktrecht § 14 Rz 44.

⁴²⁹ Kalss/Oppitz/Zollner, Kapitalmarktrecht § 14 Rz 44.

⁴³⁰ Kalss/Oppitz/Zollner, Kapitalmarktrecht § 14 Rz 44.

⁴³¹ Nowotny in Doralt/Nowotny/Kalss (Hrsg), AktG § 81 Rz 7.

Unverzüglich bedeutet demnach im Regelfall binnen weniger Stunden ab Eintritt und Kenntnis der relevanten Insiderinformationen.⁴³² *Lechner/Temmel*⁴³³ wollen diesen Zeitraum für die Praxis noch weiter einschränken, indem eine Veröffentlichung innerhalb von ein bis drei Stunden vorzunehmen ist, jedoch ebenfalls mit einer konkreten Anpassung im Einzelfall. Für die Annahme, dass die Pflicht zur Veröffentlichung innerhalb eines sehr kurzen Zeitraumes besteht, sprechen auch die Ziele der Ad-hoc-Publizität (siehe Einleitung zu Kapitel 8). Dennoch ist dem Emittenten ab Entstehung der Insiderinformation Zeit zu geben, die Information angemessen auf ihre Richtigkeit zu prüfen und etwaige Unklarheiten zu beseitigen. Dabei kann er sich auch externer Berater bedienen. Der benötigte Zeitrahmen ist daher sicherlich an die Kompliziertheit und Komplexität des Sachverhaltes anzupassen.⁴³⁴ Jedoch soll sich der Emittent nicht darauf berufen dürfen, dass er auf die Veröffentlichung nicht vorbereitet gewesen sei. Der Emittentenleitfaden der BaFin verpflichtet daher den Emittenten, für den schnellen Umgang mit Ad-hoc-Mitteilungen Vorkehrungen zu treffen.⁴³⁵ So muss der Emittent durch die interne Organisation des Unternehmens sicherstellen, dass egal in welchem Bereich des Unternehmens eine Insiderinformation entsteht, diese unverzüglich an eine entscheidungsberechtigte Person weitergeleitet wird. Vor allem ist so weit wie möglich Vorarbeit zu leisten um eine rasche Veröffentlichung zu gewährleisten.⁴³⁶

Es steht eindeutig fest, dass sich die Unverzüglichkeit nicht nach den Börsenhandelszeiten richtet und ein Zuwarten ohne sachliche Rechtfertigung nicht zulässig ist.⁴³⁷ Eine am Vortag nach Börsenschluss eingetretene Tatsache ist daher sofort zu veröffentlichen und nicht erst am nächsten Morgen vor Aufnahme des Börsenhandels.⁴³⁸

⁴³² UVS 26.8.2003, GZ 06/42/5011/2003; *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht § 14 Rz 18.

⁴³³ *Lechner/Temmel* in *Temmel* (Hrsg), Börsengesetz § 48d Rz 28.

⁴³⁴ *Assmann* in *Assmann/Schneider* (Hrsg), WpHG⁵ § 15 Rz 248 ff; *Zimmer* in *Schwark* (Hrsg), Kapitalmarktrechtskommentar³ WpHG § 15 Rz 137; *BaFin*, Emittentenleitfaden 80.

⁴³⁵ *BaFin*, Emittentenleitfaden 80; *Assmann* in *Assmann/Schneider* (Hrsg), WpHG⁵ § 15 Rz 252; *Lechner/Temmel* in *Temmel* (Hrsg), Börsengesetz § 48d Rz 26

⁴³⁶ *Lechner/Temmel* in *Temmel* (Hrsg), Börsengesetz § 48d Rz 25.

⁴³⁷ *FMA*, Rundschreiben 06.03.2006 idF 05.04.2007, 2; *Lechner/Temmel* in *Temmel* (Hrsg), Börsengesetz § 48d Rz 28.

⁴³⁸ *Assmann* in *Assmann/Schneider* (Hrsg), WpHG⁵ § 15 Rz 250 f; *BaFin*, Emittentenleitfaden 80; *Lechner/Temmel* in *Temmel* (Hrsg), Börsengesetz § 48d Rz 28.

8.3.2 Inhalt der Veröffentlichung

Die Ad-hoc-Mitteilung ist gemäß §§ 1 bis 3 VMV deutlich mit dem Begriff „Ad-hoc-Meldung“ zu kennzeichnen und muss inhaltlich kurz und prägnant formuliert sein. Am Beginn muss ein kurzes einleitendes Informationsfeld stehen, dass unter der Überschrift „Ad-hoc-Meldung“ als Betreff erkennbare Schlagwörter enthält, die den Inhalt der Veröffentlichung kurz zusammenfassen. Die ausdrückliche Kennzeichnung soll die Ad-hoc-Meldung von einer schlichten Pressemitteilung abheben.⁴³⁹

Im Text selbst ist die Firma, die Anschrift und die internationalen Wertpapierkennnummern (ISIN) des Emittenten bekannt zu geben. Darauf sollten die zu veröffentlichende Insiderinformation selbst und das Datum des Eintrittes jener Umstände, die der Insiderinformation zugrunde liegen, folgen. Bei der Formulierung ist auf den Sinn und Zweck der kapitalmarktrechtlichen Offenlegung zu achten. Das bedeutet, dass die Insiderinformation zwar wie gefordert kurz und prägnant formuliert sein soll, da es sich bei der Ad-hoc-Publizität um kein Marketinginstrument handelt, jedoch sollen alle wichtigen Punkte enthalten sein, um Verwirrungen zu vermeiden.⁴⁴⁰

Insbesondere sollten daher die Kernelemente der Insiderinformation in der Ad-hoc-Meldung verarbeitet sein, ähnlich wie die „essentialia negotii“ eines Vertrages.⁴⁴¹ Der Inhalt muss so genau wiedergegeben werden, dass ein verständiger Anleger aus der Ad-hoc-Meldung die entsprechenden Schlüsse ziehen kann.⁴⁴² Werden zum Beispiel Anteile eines Unternehmens oder Betriebes gekauft oder verkauft, sind auch die Preisangaben über den Erwerbs- oder Veräußerungsvorgang publizitätspflichtig. Bei den zu veröffentlichenden Preisangaben sind Abweichungen von höchstens 20 % vom tatsächlichen Preis zulässig, falls die Ermittlung des Kaufpreises aufgrund der Vertragsgestaltung (z. B. Bedingungen, Haftrücklässe etc.) noch nicht eindeutig feststellbar ist.⁴⁴³

⁴³⁹ Kalss/Oppitz/Zollner, Kapitalmarktrecht § 14 Rz 19.

⁴⁴⁰ Lechner/Temmel in Temmel (Hrsg), Börsegesetz § 48d Rz 37; Kalss/Oppitz/Zollner, Kapitalmarktrecht § 14 Rz 19.

⁴⁴¹ Lechner/Temmel in Temmel (Hrsg), Börsegesetz § 48d Rz 38.

⁴⁴² Lechner/Temmel in Temmel (Hrsg), Börsegesetz § 48d Rz 38.

⁴⁴³ FMA, Rundschreiben 06.03.2006 idF 05.04.2007, 2.

Die FMA vertritt die Auffassung, dass zwischen Käufern und Verkäufern abgeschlossene Vereinbarungen hinsichtlich der Geheimhaltung des Kaufpreises gegenüber den Ad-hoc-Publizitätsvorschriften nachrangig sind.⁴⁴⁴ Der Grund ist, dass derartige Vereinbarungen als nichtig im Sinne des § 879 Abs 1 ABGB einzustufen sind, da sie der gesetzlichen Veröffentlichungspflicht widersprechen. Es ist daher für den Emittenten ratsam, derartige Geheimhaltungsverpflichtungen nicht abzuschließen und die Gründe dafür mit der Gegenseite ausreichend zu thematisieren.⁴⁴⁵

8.3.3 Internetseite des Emittenten (§ 5 Abs 1 bis 3 VMV)

Ist ein Emittent verpflichtet eine Ad-hoc-Meldung zu veröffentlichen, hat er diese auch im Internet auf seiner Internetseite zur Verfügung zu stellen. Die Veröffentlichung darf dabei aber nicht vor der allgemeinen Veröffentlichung gemäß § 82 Abs 8 BörseG, also über ein elektronisch betriebenes Informationsverbreitungssystem, auf der Internetseite erfolgen.

Auf der Hauptseite ist ein deutlich erkennbarer Hinweis auf die Seite mit den Veröffentlichungen anzubringen und diese müssen für eine Dauer von mindestens sechs Monaten auf der Homepage des Unternehmens allgemein zugänglich sein. Voraussetzung für diese Art der Veröffentlichung ist immer, dass der Emittent über eine ihm zuzurechnende Internetseite verfügt, was aber auf Grund des § 13 Abs 5 AktG vorausgesetzt wird.⁴⁴⁶

8.3.4 Die Vorabmitteilung

Jeder Emittent hat gemäß § 82 Abs 7 BörseG die ad-hoc meldungspflichtige Insiderinformation vor der Veröffentlichung der Finanzmarktaufsicht und dem Börseunternehmen mitzuteilen. Diese Vorabmitteilung hat bereits den genauen Wortlaut der Veröffentlichung zu enthalten und zusätzlich bekannt zu geben, zu welchem Zeitpunkt die Veröffentlichung genau geplant ist. Weiters ist eine Kontaktperson des Emittenten mit Vor- und Familiennamen, sowie Telefonnummer namhaft zu machen (§ 6 VMV).

⁴⁴⁴ FMA, Rundschreiben 06.03.2006 idF 05.042007, 2.

⁴⁴⁵ Lechner/Temmel in Temmel (Hrsg), Börsegesetz § 48d Rz 39.

⁴⁴⁶ ErläutRV BlgNR 24. GP 27.

Durch die Vorabmitteilung soll das Börseunternehmen die Gelegenheit bekommen, eine Entscheidung bezüglich einer etwaigen Handelsaussetzung und deren Umsetzung zu treffen.⁴⁴⁷ Der IR Guide der Wiener Börse AG empfiehlt eine Zeitspanne von mindestens 30 Minuten vor der geplanten Veröffentlichung.⁴⁴⁸

8.3.5 Aktualisierungspflicht

Wurde eine Insiderinformation veröffentlicht und ergeben sich danach erhebliche Änderungen, muss diese gemäß § 48d Abs 1 BörseG unverzüglich aktualisiert werden. Unter erhebliche Veränderungen fallen aber nicht nur komplett neue Tatsachen, sondern auch erhebliche Modifikationen der ursprünglichen Ad-hoc-Mitteilung. Sinn und Zweck dieser Aktualisierungspflicht ist, dass auch nach Veröffentlichung einer Insiderinformation den Anlegern die Chance gegeben werden muss, den Kurs eines Finanzinstrumentes korrekt zu bewerten und eine kontinuierliche Kursbildung zu gewährleisten.⁴⁴⁹

Die Aktualisierung ist auf dem selben Wege durchzuführen, wie die Veröffentlichung der ursprünglichen Insiderinformation. Sie hat die Überschrift „Veränderung einer bereits offengelegten Ad-hoc-Meldung“ und einen Betreff zu enthalten, der in erkennbaren Schlagwörtern den Inhalt der Veröffentlichung kurz zusammenfasst. Gemäß § 4 VMV hat der darauf folgende Text zusätzlich zur aktualisierten Ad-hoc-Meldung den Zeitpunkt der Veröffentlichung der ursprünglichen Insiderinformation und die dabei benutzten Informationsverbreitungssysteme, die veränderten Umstände und das Datum des Eintrittes dieser zu enthalten. Auch für die Aktualisierung gilt § 1 Abs 2 lit a bis c VMV und die Pflicht zur kurzen und prägnanten Formulierung.⁴⁵⁰

8.4 Judikaturbeispiele

Wie schwierig die genaue Feststellung des richtigen Zeitpunkts zur Ad-hoc-Meldung im Rahmen von mehrstufigen Entscheidungsprozessen bzw. gestreckten Sachverhalten sein kann, zeigen die beiden folgenden Fälle.

⁴⁴⁷ IR Guide 67; *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht § 14 Rz 17.

⁴⁴⁸ IR Guide 67.

⁴⁴⁹ *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht § 14 Rz 46f.

⁴⁵⁰ *Lechner/Temmel* in *Temmel* (Hrsg), Börsengesetz § 48d Rz 40.

8.4.1.1 Der DaimlerChrysler Fall – Personelle Veränderungen als Beispiel für einen gestreckten Sachverhalt

Der in Deutschland heftig diskutierte Fall der DaimlerChrysler AG handelt von Prof. Schrempp, welcher im Mai 2005 gegenüber dem Aufsichtsratsvorsitzenden einer börsennotierten AG erklärte, dass er sein eigentlich bis Ende 2008 laufendes Amt als Vorstandsvorsitzender mit Ende des Jahres beenden wolle. Einige Tage bevor der Aufsichtsrat am 28.07.2005 die einvernehmliche Beendigung des Vorstandsmandats und die Auflösung des Anstellungsvertrages mit Prof. Schrempp und die Bestellung seines Nachfolgers beschloss, gab es jedoch eine Vorabstimmung mit anderen, teils sehr wichtigen Aufsichtsratsmitgliedern, die alle ihre Zustimmung signalisierten. Auch der am Vorabend des endgültigen Beschlusses zusammengekommene Präsidialausschuss des Aufsichtsrates einigte sich auf einen entsprechenden Tagesordnungspunkt und einen Zustimmungsbeschluss. Ad-hoc publiziert wurde erst der endgültige Aufsichtsratsbeschluss vom 28.7.2005, was sofort einen erheblichen Kurssprung auslöste. Im Folgenden beschäftigten sich zwei Oberlandesgerichte mit diesem Fall und kamen zu teils unterschiedlichen Ergebnissen.

Die deutsche Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) verhängte eine Geldbuße wegen angeblich verspäteter Veröffentlichung einer Insiderinformation. Im Rechtsmittelverfahren geht das OLG Frankfurt a.M.⁴⁵¹ davon aus, dass die Verpflichtung zur Ad-hoc-Publizität bereits entstanden ist, als Prof. Schrempp gegenüber dem Vorsitzenden des Aufsichtsrates seine Rücktrittsabsicht bekannt gab. Das OLG nahm nämlich an, dass bereits zu diesem Zeitpunkt eine konkret und objektiv nach außen getretene Tatsache vorlag, die für sich genommen im Falle ihres Bekanntwerdens den Aktienkurs nicht unerheblich beeinflussen werde.⁴⁵²

Anders entschied das OLG Stuttgart⁴⁵³ im Musterverfahren über kapitalmarktrechtliche Streitigkeiten (KapMuG), bei der auch eine Entscheidung des

⁴⁵¹ OLG Frankfurt a.M. 12.02.2009, 2 Ss-OWi 514/08 = NZG 2009, 391.

⁴⁵² Mennicke, NZG 2009, 1059.

⁴⁵³ OLG Stuttgart 22.4.2009, 20 Kap 1/08 = NZG 2009, 624.

BGH⁴⁵⁴ miteinfluss. Dieses stellte darauf ab, wann der Aufsichtsratsbeschluss über das Ausscheiden von Prof. Schrempp hinreichend wahrscheinlich gewesen ist und definiert dies mit der Vorabstimmung des Aufsichtsrates. Das OLG Stuttgart sah in der geäußerten Absicht, sein Amt niederzulegen, noch keine veröffentlichungspflichtige Insiderinformation, da es trotz möglicher Kursrelevanz bei einem mehrstufigen Entscheidungsprozess auf die hinreichende Wahrscheinlichkeit des künftigen Ereignisses ankomme.⁴⁵⁵

8.4.1.2 Rechtliche Beurteilung

Bevor auf die unterschiedlichen Ansätze bezüglich Eintrittswahrscheinlichkeit und Kursbeeinflussungspotential in diesen beiden Urteilen eingegangen wird, sollte noch einmal allgemein geklärt werden, wie und wann sich der Wechsel oder das Ausscheiden von Organmitgliedern börserechtlich auswirken können. Auch die Möglichkeit des Aufschubes der Veröffentlichung ist in diesem Zusammenhang zu beachten.

Um die Ad-hoc-Publizität auszulösen, muss die von einer Veränderung betroffene Person eine für das Anlegerpublikum wichtige Stellung oder einen starken Einfluss auf das Unternehmen haben.⁴⁵⁶ Dabei muss es sich allerdings nicht unbedingt um eine Veränderung in einem Organ handeln, sondern können auch andere Schlüsselpositionen innerhalb eines Unternehmens oder Unternehmensteils betroffen sein.⁴⁵⁷ Am Wahrscheinlichsten ist eine Ad-hoc-Meldepflicht aber bei personellen Veränderungen innerhalb der Führungsebene, da in diesem Fall zu erwarten ist, dass die betroffene Person maßgeblichen Einfluss auf den Geschäftsverlauf hat und sie die Außenwahrnehmung der Unternehmenspolitik besonders stark prägt.⁴⁵⁸ Hängt in einem Unternehmen die Innovationsfähigkeit oder Kreativität von einzelnen Personen ab, können auch Veränderungen in den Bereichen Forschung, Entwicklung oder Design starke Auswirkungen haben.⁴⁵⁹

Meist sind es aber die Umstände der personellen Veränderung, welche starke Signalwirkung auf den Kapitalmarkt haben und die Kurserheblichkeit einer

⁴⁵⁴ BGH 25.2.2008, II ZB 9/07 = NZG 2008, 300.

⁴⁵⁵ Mennicke, NZG 2009, 1059.

⁴⁵⁶ Rüffler, ÖBA 2009, 724 (728); Assmann in Assmann/Schneider (Hrsg), WpHG⁵ § 15 Rz 89.

⁴⁵⁷ Assmann in Assmann/Schneider (Hrsg), WpHG⁵ § 15 Rz 89.

⁴⁵⁸ Rüffler, ÖBA 2009, 724 (728);

⁴⁵⁹ Assmann in Assmann/Schneider (Hrsg), WpHG⁵ § 15 Rz 89; BaFin, Emittentenleitfaden 62.

Information ausmachen. Für die Anleger macht es einen großen Unterschied, ob eine Personalentscheidung voraussehbar war oder überraschend und kurzfristig erfolgt ist. Der Emittent muss bedenken, dass unerwartete Entscheidungen bei einem rationalen Anleger Bedenken bezüglich der Integrität und Seriosität der Unternehmensführung auslösen können.⁴⁶⁰

Nachdem die grundsätzliche Eignung einer personellen Veränderung als ad-hoc pflichtige Tatsache festgestellt ist, stellt sich die Frage, wann der richtige Zeitpunkt für die Ad-hoc-Mitteilung gegeben bzw wann eine Aufschiebung gerechtfertigt ist. Dazu sind natürlich alle Voraussetzungen für das Vorliegen einer Insiderinformation zu berücksichtigen, wobei in diesem Fall gewissen Punkten besondere Aufmerksamkeit geschenkt werden muss. Schwierig ist hier besonders, ob innerhalb eines längeren Prozesses ein Ereignis mit hinreichender Wahrscheinlichkeit eintreten wird (ausführlich Kapitel 7.3.2.1) und ob der Prozess soweit fortgeschritten ist, dass auch die Eignung zur erheblichen Kursbeeinflussung besteht (siehe Kapitel 7.3.4).⁴⁶¹

Das OLG Stuttgart vertritt gemeinsam mit dem BGH die Meinung, dass bei der Beurteilung des Veröffentlichungszeitpunktes rein auf das künftige Ereignis abgestellt werden muss und erachtet die Zwischenstufen auf dem Weg dorthin nicht als ad-hoc publizitätspflichtig interessant. Im konkreten Fall sei also allein das bevorstehende Ausscheiden selbst als Insiderinformation zu bewerten und diese Information erst bei hinreichender Eintrittswahrscheinlichkeit ad-hoc meldepflichtig. Der relevante Zeitpunkt wird also bei der definitiven Vorabstimmung der Entscheidung des Aufsichtsrates festgesetzt. Diese Ansicht wurde in der Literatur mehrfach kritisiert.⁴⁶²

Das OLG Frankfurt a.M. hingegen sieht bereits die Ankündigung von Prof. Schrempp, sein Amt niederlegen zu wollen, als eigenständige und konkrete Insiderinformation, die unverzüglich ad-hoc meldepflichtig ist, da das Bekanntwerden den Kurs der Finanzinstrumente erheblich beeinflussen würde. Die Entscheidung des

⁴⁶⁰ Kalss/Zollner, GesRZ 2008, 378 (383); Assmann in Assmann/Schneider (Hrsg), WpHG⁵ § 15 Rz 89; Rüffler, ÖBA 2009, 724 (728).

⁴⁶¹ Assmann in Assmann/Schneider (Hrsg), WpHG⁵ § 15 Rz 60; Kalss/Oppitz/Zollner, Kapitalmarktrecht § 14 Rz 12; Simon, Der Konzern 2005, 13 (15); BaFin, Emittentenleitfaden 31.

⁴⁶² Mennicke, NZG 2009, 1059 (1061); Nicolesyk, GWR 2009, 82; Rüffler, ÖBA 2009, 724 (729 f).

Aufsichtsrates stelle nur einer weitere veröffentlichungspflichtige Insiderinformation dar. Das Erfordernis der Eintrittswahrscheinlichkeit lässt das OLG Frankfurt allerdings gänzlich außer Betracht.⁴⁶³

Wie die Urteile des OLG Stuttgart und OLG Frankfurt a.M. zeigen, ist strittig, ob bei der börserechtlichen Beurteilung des Zwischenschrittes die Eintrittswahrscheinlichkeit der endgültigen Entscheidung ausschlaggebend ist, oder ob auch der Zwischenschritt selbst eine hinreichend genaue Information darstellen kann, die für sich genommen die Ad-hoc-Publizität auslöst. Zur Beantwortung dieser Frage sind die beiden bereits angesprochenen Problemkreise der Eintrittswahrscheinlichkeit und der Kurserheblichkeit zu verbinden.⁴⁶⁴ Das bedeutet, dass man grundsätzlich davon ausgehen kann, dass eine Tatsache mit hoher Realisierungswahrscheinlichkeit den verständigen Anleger bei seiner Anlageentscheidung sicherlich beeinflusst und somit kurserheblich ist. Um die Realisierungswahrscheinlichkeit feststellen zu können, ist daher das Endergebnis in die Überlegung miteinzubeziehen. Das ändert aber nichts daran, dass immer damit gerechnet werden muss, dass ein mehrstufiger Prozess auch noch bei der letzten Entscheidung scheitern kann, weshalb bei der Beurteilung nicht wichtig ist, ob der Prozess am Ende wirklich einen positiven Ausgang findet.⁴⁶⁵ Ist eine Tatsache allerdings für den verständigen Anleger so interessant, dass eine erhebliche Kursschwankung zu erwarten ist, wird dieser auch eine geringere Eintrittswahrscheinlichkeit in Kauf nehmen. Daraus folgt, dass bereits die Tatsache für sich genommen eine ad-hoc meldepflichtige Insiderinformation darstellt.⁴⁶⁶

Dies spiegelt auch den Schutzzweck der Insidervorschrift und der Ad-hoc-Publizität wieder.⁴⁶⁷ Die Verpflichtung zur frühzeitigen Information des Marktes soll Missbrauch vermeiden und die Markttransparenz fördern, was nur dann gelingen kann, wenn auch die einzelnen Schritte in einem längeren Prozess immer neu überprüft werden. Dafür spricht auch, dass dies in § 48d Abs 1 BörseG ausdrücklich verlangt und mit § 48d Abs 2 Z 1 lit b BörseG gestärkt wird.

⁴⁶³ Mennicke, NZG 2009, 1059 (1061); Nicolesyk, GWR 2009, 82; Rüffler, ÖBA 2009, 724 (731).

⁴⁶⁴ Rüffler, ÖBA 2009, 724 (730).

⁴⁶⁵ BaFin, Emittentenleitfaden 31; Simon, Der Konzern 2005, 13 (15).

⁴⁶⁶ Rüffler, ÖBA 2009, 724 (730).

⁴⁶⁷ Mennicke, NZG 2009, 1059 (1061).

Betrachtet man nun noch den Ausnahmetatbestand genauer, sollten Veröffentlichungen, welche noch zustimmungspflichtige Organbeschlüsse beinhalten, regelmäßig bis zur Entscheidung des Aufsichtsrates aufgeschoben werden.⁴⁶⁸ Der DaimlerChrysler Fall passt zwar nicht genau auf eines der beiden Regelbeispiele, weil es sich einerseits um einen noch ausständigen Aufsichtsratsbeschluss handelt, aber andererseits ist diesem kein Vorstandsbeschluss vorausgegangen, und trotzdem kann der Grundgedanke des Aufschubtatbestandes hier angewendet werden. Denn auch hier kann eine vorzeitige Information für die korrekte Bewertung durch das Publikum hinderlich sein.⁴⁶⁹

Die Gefahr einer Irreführung des Publikums ist vor allem dann gegeben, wenn der Aufsichtsrat noch unentschieden ist und daher der Ausgang der Entscheidung noch nicht klar ist. Besonders, wenn sich der Aufsichtsrat aus Personen zusammensetzt, die jeweils unterschiedliche Interessen vertreten oder in diesem Unternehmen auf eine einstimmige Beschlussfassung innerhalb des Aufsichtsrates Wert gelegt wird, da dann die Vorhersehbarkeit gering ist und ein Geheimhaltungsinteresse angenommen werden kann.⁴⁷⁰ Assmann⁴⁷¹ aber weist darauf hin, dass dem Vorstand nicht aufgezwungen werden darf, eine Prognose über das Verhalten des Aufsichtsrates abzugeben und so vielleicht die Entscheidungsfreiheit der Mitglieder des Aufsichtsrates zu beeinflussen. Auch eine auf empirische Daten aufbauende Prognose kann das Verhalten des Aufsichtsrats in einem speziellen Fall nicht vorhersagen. Daraus ergibt sich für ihn, dass dem Vorstand im Allgemeinen eine Prognose nicht zugemutet werden darf und eine zustimmungsbedürftige Vorstandsentscheidung unter Hinweis auf die noch ausstehende Zustimmung des Aufsichtsrates immer beim Publikum Verwirrung in Hinblick auf die ordentliche Bewertung der Information hervorrufen wird. Dem stimmt im Groben auch Rüffler⁴⁷² zu, der darauf hinweist, dass auch bei Erfahrungen aus der Vergangenheit eine Prognose für das Publikum verwirrend sein kann, da die Anleger regelmäßig nicht wissen werden, wie wahrscheinlich die Zustimmung des Aufsichtsrates sein wird und auch die Gefahr der Überinterpretation besteht.

⁴⁶⁸ Rüffler, ÖBA 2009, 724 (732); Assmann in Assmann/Schneider (Hrsg), WpHG⁵ § 15 Rz 144 ff.

⁴⁶⁹ Rüffler, ÖBA 2009, 724 (732).

⁴⁷⁰ Kalss/Oppitz/Zollner, Kapitalmarktrecht § 14 Rz 36.

⁴⁷¹ Assmann in Assmann/Schneider (Hrsg), WpHG⁵ § 15 Rz 144 ff.

⁴⁷² Rüffler, ÖBA 2009, 724 (732).

Ist über einen Beschluss allerdings in der Hauptversammlung zu entscheiden, ist dies kein Grund, die Veröffentlichung aufzuschieben, da in diesem Fall die Vertraulichkeit nicht gewährleistet werden kann. Spätestens mit der Einladung zur Hauptversammlung wäre die Information öffentlich bekannt.⁴⁷³

8.4.2 „Golden Handshake“ – Entscheidung des OGH⁴⁷⁴

Ein weiteres Beispiel findet sich in der österreichischen Judikatur. Der Aufsichtsratsvorsitzende einer börsennotierten AG veranlasste wegen der Entwicklungen des Aktienkurses und weil er sich vom Vorstand nicht ausreichend informiert fühlte, eine Überprüfung der von den Vorständen erstatteten Berichte und Strategiepapiere durch eine Wirtschaftsprüfungskanzlei. Als diese zu dem Ergebnis kamen, dass der Vorstand unvollständige, unrichtige und nicht zeitgerechte Informationen an den Aufsichtsrat weitergegeben hatte, wurde am 29.06.2004 eine Aufsichtsratssitzung abgehalten, in der einstimmig die Nichtverlängerung der Vorstandsverträge, die Suspendierung zweier von drei Vorstandsmitgliedern und die Entsendung des Aufsichtsratsvorsitzenden in den Vorstand beschlossen wurde. Über den gefassten Beschluss wurde absolutes Stillschweigen zwischen den Aufsichtsratsmitgliedern vereinbart. Die Suspendierung wurde deshalb gewählt, da dem Aufsichtsrat somit die Möglichkeit gegeben werden sollte, die Vorwürfe weiter zu prüfen. Bei Erhärtung dieser sollte aber eine Abberufung folgen.

Der Aufsichtsratsvorsitzende informierte daraufhin die beiden Vorstandsmitglieder über ihre Suspendierung und über die Möglichkeit Abfertigungsverhandlungen zu führen. Bei den Verhandlungen zu einer einvernehmlichen Lösung, die unter großen Zeitdruck durchgeführt wurden, um eine Ad-hoc-Meldung zu diesem Thema zu vermeiden, wurde bald klar, dass kein wichtiger Grund für eine vorzeitige Abberufung vorlag. Daher einigten sich die Parteien nach mehreren Tagen auf eine beträchtliche Abfindung (Golden Handshake), über deren Höhe in der österreichischen Literatur viel diskutiert wurde.

⁴⁷³ Assmann in Assmann/Schneider (Hrsg), WpHG⁵ § 15 Rz 146.

⁴⁷⁴ OGH 11.6.2008, 7 Ob 58/08t = wbl 2008/287 = GesRZ 2008, 378 = GeS 2008, 356 = ecolex 2008, 346 = ZFR 2009/38 = RdW 2008/593 = RWZ 2008/79.

8.4.2.1 Rechtliche Beurteilung

Im Folgenden möchte ich auf die Diskussion zur Höhe der Abfindung aber nicht eingehen, sondern den Focus rein auf die börsenrechtliche Publizitätspflicht setzen. Der OGH hat sich leider dazu nicht abschließend geäußert, da eine Verletzung der Offenlegung von keiner Seite behauptet wurde und nicht den Klagsforderungen zugrunde gelegt wurde. Dennoch ist dieser Fall ein gutes Beispiel, um das Prinzip der Ad-hoc-Publizität der Reihe nach noch einmal zu erklären.

Als erstes muss festgestellt werden, wann eine ad-hoc meldepflichtige Insiderinformation vorliegt. Da maßgebliche Entscheidungen bezüglich der Zusammensetzung des Vorstandes auf jeden Fall eine Veröffentlichungspflicht auslösen, geht der OGH zu Recht davon aus, dass die überraschende Suspendierung von zwei der drei Vorstandsmitgliedern der AG und die Entsendung des Aufsichtsratsvorsitzenden in den Vorstand ad-hoc meldepflichtig sind. Abgesehen davon, dass aktienrechtlich nicht geklärt ist, was genau unter einer Suspendierung zu verstehen ist, geht der OGH davon aus, dass eine Suspendierung die endgültige Entscheidung der Amtsbeendigung faktisch nur vorwegnimmt, da es danach nicht mehr möglich sei, als suspendiertes Vorstandsmitglied das frühere Amt wieder einzunehmen.⁴⁷⁵ Meiner Ansicht nach reicht allerdings schon das Gesamtbild, welches sich durch die Handlungsweise des Aufsichtsrates für einen Außenstehenden ergeben würde, für eine Ad-hoc-Mitteilung aus. Denn wie bereits angesprochen, sind oftmals die Umstände, die zu personellen Veränderungen in einem Organ führen für sich genommen schon ausreichend um eine Veröffentlichungspflicht auszulösen.⁴⁷⁶

Nachdem man aber nun zu dem Schluss kommt, dass auf jeden Fall eine Ad-hoc-Mitteilung nötig gewesen wäre, so hätte diese unverzüglich vorgenommen werden müssen. Unverzüglich bedeutet aber innerhalb weniger Stunden und nicht wie in diesem Fall einige Tage.⁴⁷⁷ Diese Pflicht erkennt der OGH in seinem Urteil allerdings nicht.⁴⁷⁸

⁴⁷⁵ Kalss/Zollner, GesRZ 2008, 378 (384).

⁴⁷⁶ Kalss/Zollner, GesRZ 2008, 378 (383); Assmann in Assmann/Schneider (Hrsg.), WpHG⁵ § 15 Rz 89; Rüffler, ÖBA 2009, 724 (728).

⁴⁷⁷ UVS Wien 26.8.2003, 06/42/5012/2003.

⁴⁷⁸ Kalss/Zollner, GesRZ 2008, 378 (384).

Steht nun fest, dass eine Ad-hoc-Meldepflicht auf jeden Fall bestanden hätte, und zwar gleich nach der Suspendierung, stellt sich die Frage, ob in diesem Fall ein Aufschub der Veröffentlichung möglich gewesen wäre. *Kalss/Zollner*⁴⁷⁹ lehnen die Möglichkeit der Sistierung in diesem Fall ab, da ihrer Meinung nach weder ein mehrstufiger Entscheidungsprozess, noch laufende Verhandlungen über die Suspendierung gegeben waren und die Suspendierung als vollendetes Faktum nicht verhandlungsfähig sei. Dem widerspricht *Rüffler*⁴⁸⁰, da gerade die Regelbeispiele des § 48d Abs 2 Z 1 BörseG nur eine demonstrative Aufzählung darstellen und daher nicht abschließend sind. Er sieht die Suspendierung als Teil eines noch nicht abgeschlossenen Sachverhaltes, da durch die Suspendierung die Möglichkeit geschaffen werden sollte, die Berechtigung der Abberufung zu prüfen. Die Gefahr der Irreführung des Publikums sei bei einer sofortigen Mitteilung der Suspendierung auf jeden Fall gegeben und auch die Führung von Vergleichsgesprächen lässt er als Grund für eine Aufschiebung gelten. Denn dabei handelt es sich auch um eine laufende Verhandlung, deren Ergebnis oder Abschluss bei einer öffentlichen Diskussion über angebliche Verfehlungen gefährdet wäre und damit ein berechtigtes Interesse darstellt.

Geht man nun nur von den berechtigten Interessen aus, die für eine Aufschiebung der Bekanntmachung vorliegen müssen, schließe ich mich der Meinung *Rüfflers* an. Laufende Verhandlungen können verschiedenste Inhalte haben, wichtig ist jedoch nur das dahinter liegende Interesse des Emittenten.⁴⁸¹ Jedoch ist auch in diesem Fall zu bedenken, dass die Möglichkeit der Aufschiebung der Veröffentlichung nur dann gegeben ist, wenn kumulativ alle drei Voraussetzungen vorliegen, und dazu gehört eben auch die Gewährleistung der Vertraulichkeit. Dies ist aber besonders bei einer Suspendierung nur sehr schwer zu garantieren, da in der Praxis meist innerhalb weniger Stunden Arbeitnehmer und wichtige Geschäftspartner davon erfahren.⁴⁸²

Abschließend wäre meiner Einschätzung nach in diesem Fall nach der Suspendierung eine unverzügliche Ad-hoc-Meldung nötig gewesen. Die Möglichkeit

⁴⁷⁹ *Kalss/Zollner*, GesRZ 2008, 378 (384).

⁴⁸⁰ *Rüffler*, ÖBA 2009, 724 (732 f).

⁴⁸¹ *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht § 14 Rz 34.

⁴⁸² *Kalss/Zollner*, GesRZ 2009, 378 (384); *Rüffler*, ÖBA 2009, 724 (733).

der Aufschiebung wäre nach den berechtigten Interessen und der Irreführungsgefahr sicherlich gegeben gewesen, allerdings hätte die Vertraulichkeit besonders geprüft werden müssen. Bezüglich der Verhandlung einer Abfindung lag eine weitere Insiderinformation vor, deren Aufschub nach eigener Prüfung sicherlich möglich gewesen wäre.

8.5 Zusammenfassung

Die Ad-hoc-Publizität ist ein wichtiger Teil der kapitalmarktrechtlichen Informationspflicht eines Emittenten. Der Emittent hat dabei jede ihn unmittelbar betreffende Insiderinformation unverzüglich der Öffentlichkeit bekannt zu geben. Unverzüglichkeit bedeutet in diesem Zusammenhang „ohne unnötigen Aufschub“ bzw. „ohne schuldhaftes Zögern“ und ist damit ein Zeitraum von wenigen Stunden gemeint. Dem Emittenten wird jedoch die Möglichkeit gegeben, die Offenlegung aufzuschieben, wenn die Bekanntgabe seinen berechtigten Interessen schaden könnte, die Unterlassung nicht geeignet ist, die Öffentlichkeit irrezuführen und der Emittent in der Lage ist, die Vertraulichkeit der Information zu gewährleisten (§ 48d Abs 2 BörseG). Als berechtigte Interessen, die eine Aufschiebung der Veröffentlichung rechtfertigen, werden vom Gesetz insbesondere laufende Verhandlungen und mehrstufige Entscheidungsprozesse genannt.

9 Directors' Dealings

Gemäß § 48d Abs 4 BörseG haben Personen, die bei einem Emittenten von Finanzinstrumenten mit Sitz im Inland Führungsaufgaben wahrnehmen, sowie gegebenenfalls in enger Beziehung zu ihnen stehende Personen, der FMA alle von ihnen getätigten Geschäfte auf eigene Rechnung mit zum Handel auf geregelten Märkten zugelassenen Aktien und aktienähnlichen Wertpapieren des Emittenten oder mit sich darauf beziehenden Derivaten oder mit ihm verbundener Unternehmen (§ 228 Abs. 3 HGB) zu melden. Ebenso haben die genannten Personen diese Informationen unverzüglich zu veröffentlichen. Die Veröffentlichungen gemäß dieser Bestimmung können mit deren Einverständnis auch im Wege der FMA erfolgen.

Ziel dieser Bestimmung ist wie auch bei den anderen kapitalmarktrechtlichen Publizitätspflichten die Verbesserung der Kapitalmarktpublizität.⁴⁸³ Denn die unter diese Bestimmung fallenden publizitätspflichtigen Personen haben ein besonderes Naheverhältnis zum Emittenten und haben die von ihnen getätigten Geschäfte daher natürlich eine große Indikatorwirkung für den restlichen Markt.⁴⁸⁴

9.1 Normadressaten

Normadressaten der Directors' Dealings Vorschriften sind Führungskräfte und ihnen nahestehende Personen. Meldepflichtig ist jene Person, die eine Directors' Dealings Transaktion durchführt. Somit hat jeder die eigene Transaktion zu melden.⁴⁸⁵ Der Emittent selbst ist nicht meldepflichtig.⁴⁸⁶

9.1.1 Führungskräfte

Diese Publizitätspflicht richtet sich an Personen, die bei einem Emittenten von Finanzinstrumenten mit Sitz im Inland Führungsaufgaben wahrnehmen und somit entweder einem Verwaltungs-, Leitungs- oder Aufsichtsorgan des Emittenten

⁴⁸³ Lechner/Temmel in Temmel (Hrsg), Börsegesetz § 48d Rz 141; Sethe in Assmann/Schneider, WpHG⁵ § 15a Rz 9.

⁴⁸⁴ Kalss/Zollner, GeS 2005, 106; Lechner/Temmel in Temmel (Hrsg), Börsegesetz § 48d Rz 141.

⁴⁸⁵ Kalss/Zollner, GeS 2005, 106; Lechner/Temmel in Temmel (Hrsg), Börsegesetz § 48d Rz 169.

⁴⁸⁶ Lechner/Temmel in Temmel (Hrsg), Börsegesetz § 48d Rz 170.

angehört, oder die als geschäftsführende Führungskraft zwar keinem dieser Organe angehört, aber regelmäßig Zugang zu Insiderinformationen mit direktem oder indirektem Bezug zum Emittenten hat und befugt ist, unternehmerische Entscheidungen über zukünftige Entwicklungen und Geschäftsperspektiven dieses Emittenten zu treffen (§ 48a Abs 1 Z 8 lit a). Der erste Teil dieser Definition bezieht sich somit auf Führungskräfte im formellen Sinn und meint damit Mitglieder des Vorstandes, des Aufsichtsrates, des Verwaltungsrates von AG bzw. SE und Geschäftsführern einer GmbH. Hinsichtlich der Aufsichtsratsmitglieder ist festzuhalten, dass jedes Aufsichtsratsmitglied, somit auch die Arbeitnehmervertreter gemäß § 110 ArbVG, meldepflichtig sind.⁴⁸⁷

Nicht erfasst sind geschäftsführende Direktoren einer SE, da diese kein Organ im formellen Sinn sind.⁴⁸⁸ Auch ausgeschiedene Organmitglieder sind nicht meldepflichtig. Diese Regelung wird heftig kritisiert, da ausgeschiedene Organmitglieder regelmäßig noch Insiderinformationen besitzen, die sie während ihrer aktiven Tätigkeit erlangt haben.⁴⁸⁹ Insbesondere in Hinblick auf den Regelungszweck ist diese Ausklammerung ausgeschiedener Organmitglieder nicht nachvollziehbar.

Erweitert wird der Kreis der formellen Führungskräfte um jene Personen, die zwar formal keine Führungsposition inne haben, aber faktisch Führungsaufgaben wahrnehmen (Führungskräfte im materiellen Sinn). Das bedeutet, dass diese Personen die Möglichkeit haben müssen, unternehmerische Entscheidungen über zukünftige Entwicklungen und Geschäftsperspektiven beim Emittenten zu treffen und gleichzeitig regelmäßig Zugang zu Insiderinformationen haben.⁴⁹⁰ Nur wenn diese beiden Voraussetzungen kumulativ vorliegen, handelt es sich um Führungskräfte im materiellen Sinn.⁴⁹¹

⁴⁸⁷ Lechner/Temmel in Temmel (Hrsg), Börsengesetz § 48d Rz 142.

⁴⁸⁸ Kalss/Zollner, GeS 2005, 106; Lechner/Temmel in Temmel (Hrsg), Börsengesetz § 48d Rz 142; Kalss/Oppitz/Zollner, Kapitalmarktrecht § 18 Rz 8.

⁴⁸⁹ Kalss/Zollner, GeS 2005, 106; Lechner/Temmel in Temmel (Hrsg), Börsengesetz § 48d Rz 143; Kalss/Oppitz/Zollner, Kapitalmarktrecht § 18 Rz 10.

⁴⁹⁰ Kalss/Oppitz/Zollner, Kapitalmarktrecht § 18 Rz 11; Sethe in Assmann/Schneider, WpHG⁵ § 15a Rz 35; Kalss/Zollner, GeS 2005, 106; Lechner/Temmel in Temmel (Hrsg), Börsengesetz § 48d Rz 144.

⁴⁹¹ Kalss/Zollner, GeS 2005, 106; BaFin, Emittentenleitfaden 85.

9.1.2 Nahestehende Personen

Neben den Führungskräften eines Emittenten sind auch diesen nahestehende Personen von der Meldepflicht gemäß § 48d Abs 4 BörseG erfasst. Mit dieser Regelung soll die Möglichkeit der Umgehung der Directors' Dealings Pflichten verhindert werden.⁴⁹²

Unterschieden werden familiäre und wirtschaftliche Nahebeziehungen. Zu den der Person, die diese Führungsaufgaben wahrnimmt, nahestehenden Personen auf Grund einer familiären Nahebeziehungen zählen gemäß § 48a Abs 1 Z 9 BörseG der Ehegatte in aufrechter Ehe oder ein sonstiger Lebensgefährte, der nach einzelstaatlichem Recht einem Ehegatten gleichgestellt ist, ein nach einzelstaatlichem Recht unterhaltsberechtigtes Kind, ein sonstiges Familienmitglied, das vor dem betreffenden Geschäft für die Dauer von mindestens einem Jahr mit diesem in einem Haushalt gelebt hat. Als Ehegatte oder sonstiger Lebensgefährte gelten nicht Personen, die in einer nichtehelichen Lebensgemeinschaft leben und keine Ehegatten sind. Auch Personen, die kurz vor der Eheschließung stehen, oder bereits geschieden wurden, sind nicht erfasst.⁴⁹³

Zu den wirtschaftlichen Anknüpfungspunkten einer Person, die Führungsaufgaben wahrnimmt, zählen eine juristische Person, treuhänderisch tätige Einrichtung oder Personengesellschaft, deren Führungsaufgaben durch die Führungskraft oder eine der oben genannten Personen wahrgenommen werden, die direkt oder indirekt von einer solchen Person kontrolliert wird, die zugunsten einer solchen Person gegründet wurde oder deren wirtschaftliche Interessen weitgehend denen einer solchen Person entsprechen. Ein wirtschaftliches Naheverhältnis kann somit von einer Vielzahl von Konstruktionen erreicht werden. Insbesondere zählen dazu Organverflechtungen, Kontrollmöglichkeiten und Interessensgleichrichtungen.⁴⁹⁴

⁴⁹² Kalss/Oppitz/Zollner, Kapitalmarktrecht § 18 Rz 24; Lechner/Temmel in Temmel (Hrsg), Börsegesetz § 48d Rz 147.

⁴⁹³ Kalss/Oppitz/Zollner, Kapitalmarktrecht § 18 Rz 26; Lechner/Temmel in Temmel (Hrsg), Börsegesetz § 48d Rz 148; Sethe in Assmann/Schneider, WpHG⁵ § 15a Rz 47.

⁴⁹⁴ Kalss/Oppitz/Zollner, Kapitalmarktrecht § 18 Rz 31ff.

9.2 Geschäfte auf eigene Rechnung

Jedoch sind nur Transaktionen meldepflichtig, die auf eigene Rechnung mit zum Handel auf geregelten Märkten zugelassenen Aktien und aktienähnlichen Wertpapiere des Emittenten oder mit sich darauf beziehenden Derivaten oder mit ihm verbundenen Unternehmen getätigt wurden. Ein Rechtsgeschäft gilt als auf eigene Rechnung durchgeführt, wenn die Initiative von der Führungskraft bzw. dieser nahestehenden Person ausgeht und damit ein entgeltliches, zielgerichtetes Rechtsgeschäft verfolgt wird, bei welchem der Anschein des Insiderwissens immanent ist. Das Geschäft ist somit wirtschaftlich der Führungskraft zuzuordnen⁴⁹⁵

Die Meldepflicht wird durch den Abschluss einer vertraglichen Vereinbarung, somit bereits durch das schuldrechtliche Verpflichtungsgeschäft ausgelöst. Auf den Eigentumsübergang kommt es nicht an.⁴⁹⁶ Da auch diese Regelung eine größtmögliche Transparenz zum Ziel hat, würde ein Abstellen auf die dingliche Ausführung des Geschäftes nicht zielführend sein. Denn dadurch würde nur eine Verzögerung des Eintritts der Meldepflicht erreicht werden.⁴⁹⁷ Jedoch werden nur entgeltliche Geschäfte erfasst und sind somit Schenkungen oder Erwerbe im Wege der Erbfolge nicht meldepflichtig. Dies deshalb, weil in diesen Fällen die Transaktion nicht von der Initiative der Führungskraft ausgeht.⁴⁹⁸

Optionsgeschäfte müssen etwas differenzierter betrachtet werden. Bezieht sich eine Option auf Aktien oder aktienähnliche Wertpapiere des Emittenten, stellen diese selbst ein erfasstes Finanzinstrument dar. In diesem Fall wird die Meldepflicht bereits mit Abschluss des Kaufvertrages der Option ausgelöst, da angenommen wird, dass sich darin die Markteinschätzung der Führungskraft hinsichtlich der künftigen Entwicklung der Option bzw. des zugrunde liegenden Wertpapiers manifestiert. Dies jedoch nur, wenn die Option selbst zum Handel zugelassen ist.⁴⁹⁹ Ist jedoch nicht die Option selbst, sondern nur das ihr zugrunde liegende Wertpapier bzw. die Aktie

⁴⁹⁵ Lechner/Temmel in Temmel (Hrsg), Börsegesetz § 48d Rz 158.

⁴⁹⁶ Lechner/Temmel in Temmel (Hrsg), Börsegesetz § 48d Rz 159; Kalss/Oppitz/Zollner, Kapitalmarktrecht § 18 Rz 14.

⁴⁹⁷ Lechner/Temmel in Temmel (Hrsg), Börsegesetz § 48d Rz 159; Sethe in Assmann/Schneider, WpHG⁵ § 15a Rz 71.

⁴⁹⁸ FMA, Rundschreiben 06.03.2006 idF 05.04.2007, 11; Lechner/Temmel in Temmel (Hrsg), Börsegesetz § 48d Rz 160; Kalss/Oppitz/Zollner, Kapitalmarktrecht § 18 Rz 16; Kalss/Zollner, GeS 2005, 106.

⁴⁹⁹ Lechner/Temmel in Temmel (Hrsg), Börsegesetz § 48d Rz 161; Kalss/Oppitz/Zollner, Kapitalmarktrecht § 18 Rz 15; Kalss/Zollner, GeS 2005, 106.

zum Handel zugelassen, löst der Kauf bzw. Verkauf der Option keine Meldepflichten aus. Erst wenn die Option ausgeübt wird, stellt dies ein eigenständiges, der Meldepflicht unterliegendes Geschäft dar.⁵⁰⁰

9.3 Melde- und Veröffentlichungspflicht

9.3.1 Veröffentlichung

Die Veröffentlichung gemäß den Directors' Dealings Vorschriften umfasst einerseits die Meldung an die FMA und andererseits die Meldung an das Publikum. Gemäß § 9 VMV ist die Meldung an die FMA mittels des vorgegebenen Formulars vorzunehmen. Das Publikum ist mittels eines elektronisch betriebenen Informationsverbreitungssystems zu informieren (§ 11 Abs 2 VMV).

Zusätzlich sind Directors' Dealings Meldungen unverzüglich auf der Internetseite der Gesellschaft bekannt zu geben und dort für mindestens drei Monate verfügbar zu sein. Eine Bekanntgabe durch Verweis auf die entsprechende Internetseite der Finanzmarktaufsicht ist möglich. (C-Regel 73 ÖCGK).

9.3.2 Frist

Die Directors' Dealings Meldung ist innerhalb von fünf Arbeitstagen nach dem Tag des Abschlusses des Geschäfts an die FMA zu machen. Der Tag des Abschlusses ist dabei nicht mitzuzählen.⁵⁰¹ Der Begriff des „Arbeitstages“ ist nicht definiert, weshalb nur angenommen werden kann, dass damit jeder Tag außer Samstage, Sonntage und gesetzlich anerkannte Feiertage gemeint sind. *Lechner/Temmel* schlagen jedoch vor, auf Börsenstage im Sinne des § 1 Z 5 ÜbG abzustellen.⁵⁰² Trotz dieser 5-tägigen Frist sind Informationen an das Publikum unverzüglich zu veröffentlichen.⁵⁰³ Doch besagt § 10 Abs 1 VMV ausdrücklich, dass die Veröffentlichung durch ein elektronisch betriebenes Informationsverbreitungssystem gemäß § 11 Abs 2 VMV erst nach Übermittlung der Meldung an die FMA erfolgen soll.

⁵⁰⁰ *Lechner/Temmel* in *Temmel* (Hrsg), Börsengesetz § 48d Rz 161; *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht § 18 Rz 15; *Kalss/Zollner*, GeS 2005, 106.

⁵⁰¹ *Kalss/Zollner*, GeS 2005, 106.

⁵⁰² *Lechner/Temmel* in *Temmel* (Hrsg), Börsengesetz § 48d Rz 176.

⁵⁰³ *Lechner/Temmel* in *Temmel* (Hrsg), Börsengesetz § 48d Rz 177; *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht § 18 Rz 48.

Die Meldung kann jedoch aufgeschoben werden, bis die Gesamt-Abschlusssumme der getätigten Geschäfte den Betrag von 5 000 Euro erreicht. Falls dieser Betrag am Ende des Kalenderjahres nicht erreicht wird, kann die Meldung unterbleiben. Bei der Ermittlung der Gesamt-Abschlusssumme sind die getätigten Geschäfte der Personen mit Führungsaufgaben und aller Personen, die zu ihnen in enger Beziehung stehen, zusammenzurechnen (§ 48d Abs 4 Z 2 BörseG).

9.3.3 Inhalt der Meldung

§ 48d Abs 4 Z 1 verlangt als Mindestinhalte der Meldung folgende Informationen:

- Name der Person, die bei einem Emittenten von Finanzinstrumenten Führungsaufgaben wahrnimmt, oder Name der Person, die zu einer solchen Person in enger Beziehung steht,
- Grund für die Meldepflicht,
- Bezeichnung des betreffenden Emittenten,
- Beschreibung des Finanzinstruments,
- Art des Geschäfts (zB An- oder Verkauf),
- Abschlussdatum und Ort, an dem das Geschäft getätigt wurde und
- Preis und Geschäftsvolumen.

Diese Mindestinhalte werden durch § 8 VMV weiter konkretisiert und wird dadurch weiters verlangt, dass die Meldung an die FMA die deutlich hervorgehobene Überschrift „Directors‘ Dealings-Meldung“ trägt. Weiters muss die Meldung die Daten der meldungspflichtigen Person genauer ausführen und auch den vollständigen Namen, die Geschäftsanschrift, die Telefonnummer, bei juristischen Personen, treuhändisch tätigen Einrichtungen und Personengesellschaften, soweit vorhanden, die Firmenbuchnummer oder ein vergleichbares ausländisches Identifikationsmerkmal, bei natürlichen Personen die private Anschrift, das Geburtsdatum und den Geburtsort und die Unterschrift der meldepflichtigen Person enthalten (§ 8 Abs 2 VMV).

Gemäß § 8 Abs 3 VMV ist auch das jeweilige Verhältnis der meldepflichtigen Person zum Emittenten bzw. zur Person, die Führungsaufgaben beim Emittenten wahrnimmt, darzulegen und das Wertpapier bzw. Finanzinstrument genau zu bezeichnen (§ 8 Abs 5 VMV).

Aus welchen Motiven ein Geschäft getätigt wurde ist hingegen nicht anzugeben.⁵⁰⁴ Auch der Gesamtbestand von Aktien oder sonstigen offenkundigspflichtigen Finanzinstrumenten des Emittenten ist nicht offenzulegen. Daher ist auch ein möglicher Altbestand nicht relevant, solange damit keine neue Transaktion getätigt wird.⁵⁰⁵

9.4 Zusammenfassung

Die Directors' Dealings Vorschriften richten sich direkt an Führungskräfte bzw. diesen nahestehende Personen und nicht an den Emittenten selbst. Ziel dieser Regelungen ist es, die Transparenz des Kapitalmarktes zu gewährleisten, indem Transaktionen von Personen, die ein besonderes Nahe- und Vertrauensverhältnis zum Emittenten haben, offengelegt werden müssen. Die Meldung hat einerseits an die FMA und andererseits an das Publikum zu erfolgen.

⁵⁰⁴ Lechner/Temmel in Temmel (Hrsg), Börsengesetz § 48d Rz174; Sethe in Assmann/Schneider, WpHG⁵ § 15a Rz 101, 103.

⁵⁰⁵ Lechner/Temmel in Temmel (Hrsg), Börsengesetz § 48d Rz174; Kalss/Oppitz/Zollner, Kapitalmarktrecht § 18 Rz 46.

10 Emittenten-Compliance

Unter dem aus der angloamerikanischen Bankenwelt stammenden Begriff der „Compliance“, welcher ursprünglich „handeln im Einklang mit geltendem Recht bzw. geltenden Vorschriften“ bedeutet, wird in Österreich und Deutschland jener Bereich innerhalb eines Unternehmens verstanden, der sich mit der Kontrolle und Organisation des Informationsflusses beschäftigt, um Interessenskonflikte und Insidergeschäfte zu vermeiden.⁵⁰⁶ Durch „Compliance“ wird versucht, ein Fehlverhalten der Organisation oder einzelner Mitarbeiter zu vermeiden und dadurch das Haftungsrisiko zu verringern.⁵⁰⁷ Dabei erfüllt „Compliance“ neben der Schutzfunktion auch Beratungs- und Aufklärungsfunktion, Qualitätssicherungs- und Innovationsfunktion, Überwachungsfunktion und Marketingfunktion.⁵⁰⁸

Die Regelungen zur Compliance findet man verstreut einerseits im WAG und im § 82 Abs 5 und § 48d Abs 3 BörseG und andererseits in der Emittenten–Compliance–Verordnung der Finanzmarktaufsicht. Daraus ergeben sich drei große Bereiche, die von einem börsennotierten Unternehmen zur Hintanhaltung von Insidergeschäften beachtet werden müssen.

- Jeder Emittent hat seine Dienstnehmer und sonst für das Unternehmen tätige Personen über das Verbot des Missbrauchs von Insiderinformationen im Sinne des § 48a BörseG zu unterrichten.
- Er hat interne Richtlinien für die Informationsweitergabe im Unternehmen zu erlassen und deren Einhaltung zu überwachen.
- Es müssen geeignete organisatorische Maßnahmen zur Verhinderung einer missbräuchlichen Verwendung oder Weitergabe von Insiderinformationen getroffen werden.

⁵⁰⁶ Kalss/Oppitz/Zollner, Kapitalmarktrecht § 22 Rz 1 u 7; Zuffer/Karollus-Bruner, ecolex 2002, 251.

⁵⁰⁷ Hausmaninger/ Kretzer, ÖBA 2002, 215; Resch/Sidlo, ÖBA 2005, 299 (300).

⁵⁰⁸ Lucius, ÖBA 2008, 456.

Diese grundsätzlichen Punkte des § 82 Abs 5 BörseG werden durch § 48d Abs 2 BörseG und die Emittenten–Compliance–Verordnung der Finanzmarktaufsicht noch konkretisiert und können in folgende Bereiche gegliedert werden:⁵⁰⁹

- Schaffung von Vertraulichkeitsbereichen
- Etablierung einer Compliance - Organisation
- Interne Überwachung (Sperrfristen und Handelsverbote)

10.1 Vertraulichkeitsbereiche

Die im Aktienrecht verankerte Verschwiegenheitspflicht richtet sich an den Vorstand und den Aufsichtsrat eines Unternehmens. Da jedoch auch andere Teile des Unternehmens mit Informationen zu tun haben, die nicht für die Öffentlichkeit bestimmt sind, weitet § 48d Abs 2 Z 2 lit a BörseG und die Emittenten–Compliance–Verordnung die Vertraulichkeitsbereiche über den Vorstand und Aufsichtsrat hinaus aus. Ein Vertraulichkeitsbereich ist nach § 3 Ziffer 3 ECV ein ständig oder vorübergehend (projektbezogen) eingerichteter Unternehmensbereich, in dem Personen regelmäßigen oder anlassbezogenen Zugang zu Insiderinformationen haben. Zu den ständigen Vertraulichkeitsbereichen zählen zum Beispiel Aufsichtsrat, Vorstand, Betriebsräte und die Bereiche Controlling, Finanzen, Rechnungswesen und Kommunikation.⁵¹⁰ Jedoch kommt es nicht auf die Bezeichnung der jeweiligen Abteilungen an, sondern rein auf das tatsächliche Vorliegen von Insiderinformationen.⁵¹¹ Als Beispiele für projektbezogene Vertraulichkeitsbereiche können Teams genannt werden, die auf Grund von Akquisitionen oder zur Durchführung von Kapitalmaßnahmen eingerichtet wurden.⁵¹²

Jene Personen, die in den genannten Bereichen beschäftigt sind, nennt man Personen aus Vertraulichkeitsbereichen (Ziffer 4). Dabei handelt es sich einerseits um natürliche Personen, die als Dienstnehmer beim Emittenten beschäftigt sind und andererseits um natürliche oder juristische Personen, die auf Grund einer

⁵⁰⁹ Hausmaninger/Kretschmer/Oppitz, Insiderrecht und Compliance 34; Kalss/Oppitz/Zollner, Kapitalmarktrecht § 22 Rz 13.

⁵¹⁰ Zuffner/Karollus-Bruner, ecolex 2002, 251.

⁵¹¹ Zuffner/Karollus-Bruner, ecolex 2002, 251; Temmel in Temmel (Hrsg), Börsegesetz § 82 Rz 42.

⁵¹² Temmel in Temmel (Hrsg), Börsegesetz § 82 Rz 42.

vertraglichen Verpflichtung oder eines einmaligen Auftrages mit dem Emittenten zu tun haben.⁵¹³

Vertraulichkeitsbereiche werden je nach Art und Umfang der Geschäftstätigkeit und dem Aufbau der Organisation gebildet.⁵¹⁴ Bei der Festlegung ist darauf zu achten, welche Personen innerhalb einer Abteilung tatsächlich mit Insiderinformationen in Berührung kommen, weshalb es auch die Möglichkeit gibt, nur einzelne Mitarbeiter einer Abteilung in einen Vertraulichkeitsbereich mit einzubeziehen.⁵¹⁵ Jedes Unternehmen hat diese für sich selbst festzulegen und dann in der Compliance-Richtlinie genau zu definieren. Regelmäßig werden dazu auch Assistenten und Sekretariatskräfte zu zählen sein.⁵¹⁶

Um eine unabsichtliche Weitergabe von Informationen zu verhindern, sind Vertraulichkeitsbereiche durch geeignete räumliche, persönliche und organisatorische Maßnahmen abzugrenzen.⁵¹⁷ § 48d Abs 2 Z 2 lit a BörseG verlangt, dass wirksame Vorkehrungen zu treffen sind, um zu verhindern, dass andere Personen als solche, deren Zugang zu Insiderinformationen für die Wahrnehmung ihrer Aufgaben innerhalb des Emittenten unerlässlich ist, Zugang zu diesen Informationen erlangen. Als Beispiele werden in § 4 Abs 4 ECV das Versperren von Behältern und Schränken, Zutrittsbeschränkungen, personelle Unvereinbarkeitsbeschränkungen oder EDV-Zugriffsbeschränkungen genannt. Obwohl sich durch die heutigen Technologien Kommunikation nicht auf bestimmte räumliche Gegebenheiten beschränken lässt, darf der persönliche Kontakt nicht unterschätzt werden und ist daher besonders auf eine räumliche Trennung zu achten.⁵¹⁸

⁵¹³ Resch/Sidlo, ÖBA 2005, 299 (301).

⁵¹⁴ Hausmaninger/Kretschmer/Oppitz, Insiderrecht und Compliance 36; Hausmaninger/Ketzer, ÖBA 2002, 215; Kalss/Oppitz/Zollner Kapitalmarktrecht § 22 Rz 15.

⁵¹⁵ Zuffer/Karollus-Bruner, ecolex 2002, 251.

⁵¹⁶ Koch, Der Betrieb 2005, 267 (270).

⁵¹⁷ Karollus-Bruner/Zuffer, ecolex 2002, 352; Hausmaninger/Kretschmer/Oppitz, Insiderrecht und Compliance 37; Lechner/Temmel in Temmel (Hrsg), Börsengesetz § 48d Rz 89.

⁵¹⁸ Temmel in Temmel (Hrsg), Börsengesetz § 82 Rz 45; Hausmaninger/Kretschmer/Oppitz, Insiderrecht und Compliance 29; Karollus-Bruner/Zuffer, ecolex 2002, 352.

10.2 Compliance - Richtlinie

Bei der Compliance - Richtlinie handelt es sich um eine unternehmensintern erlassene Richtlinie, die an alle Personen gerichtet ist, die in Vertraulichkeitsbereichen tätig sind und dient der Anpassung der Inhalte der EVC an die konkreten Verhältnisse im Unternehmen (§ 12 Abs 1 ECV).⁵¹⁹ Neben den Vertraulichkeitsbereichen wird darin unter anderem auch die Umsetzung der Pflichten zum Umgang mit Insiderinformationen im Unternehmen (Z 2), die Aufgaben und Befugnisse des Compliance–Verantwortlichen (Z 7) und mögliche zivilrechtliche oder dienstrechtliche Konsequenzen im Falle von Verstößen gegen die Compliance–Richtlinie (Z 8) festgehalten.⁵²⁰ Weiters sollen die Mitarbeiter durch Schulungen und Ausbildungen vom Compliance–Verantwortlichen mit dem richtigen Umgang mit Insiderinformationen vertraut gemacht werden (§ 13 Abs 5 ECV).

Personen aus Vertraulichkeitsbereichen haben die aus den Rechts- und Verwaltungsvorschriften erwachsenden Pflichten zusätzlich auch schriftlich anzuerkennen und schriftlich zu erklären, sich der Sanktionen bewusst zu sein, die bei einer missbräuchlichen Verwendung oder einer nicht ordnungsgemäßen Verbreitung von Insiderinformationen verhängt werden (§ 4 Abs 5 ECV; § 48d Abs 2 Z 2 lit b BörseG).⁵²¹ In der Praxis werden meist Vertraulichkeitsvereinbarungen (Non-Disclosure Agreements) zwischen dem Emittenten und seinen Mitarbeitern abgeschlossen, wobei bereits eine einmalige Vertraulichkeitserklärung im Dienstvertrag ausreichend ist.⁵²² Diese unmissverständliche Aufklärung und klare Anerkennung der Pflichten einer Person in Vertraulichkeitsbereichen hat jedoch nicht nur das Ziel, diesen Personen die Regelungen des Insiderrechts zu vermitteln, sondern auch eine mögliche strafrechtliche Ermittlung zu erleichtern. Denn nach der erfolgten Anerkennung der Regelungen und Sanktionen ist die Möglichkeit, sich darauf zu berufen, dass die Regelungen des Insiderrechts nicht bekannt waren, nicht mehr möglich.⁵²³

⁵¹⁹ Zuffer/Karollus-Bruner, *ecolex* 2002, 251.

⁵²⁰ Kalss/Oppitz/Zollner, *Kapitalmarktrecht* § 22 Rz 13.

⁵²¹ Lechner/Temmel in Temmel (Hrsg), *Börsegesetz* § 48d Rz 93.

⁵²² Lechner/Temmel in Temmel (Hrsg), *Börsegesetz* § 48d Rz 89f.

⁵²³ Lechner/Temmel in Temmel (Hrsg), *Börsegesetz* § 48d Rz 94.

10.3 Informationsflusskontrolle

Die Abgrenzung verschiedener Vertraulichkeitsbereiche hat den Sinn und Zweck, dass Informationen, die innerhalb dieser Bereiche anfallen und als Compliance-relevant einzustufen sind, diesen nicht verlassen.⁵²⁴ Die Emittenten-Compliance-Verordnung stellt daher in § 6 ECV Regeln zum Umgang mit Insiderinformationen auf. Die Grundregel eines Unternehmens sollte sein, dass von einer Insiderinformation immer nur jene Personen wissen sollen, die mit dieser auf Grund ihrer Tätigkeit befasst sind. Dabei bestimmt der Unternehmenszweck die Weitergabe, denn nur wenn es dieser unbedingt erforderlich macht, darf einer anderen Person eine Insiderinformation anvertraut werden.⁵²⁵ Innerhalb von Vertraulichkeitsbereichen werden diese Informationsabläufe institutionalisiert und vordefiniert und den Mitarbeiter nach schriftlicher Dokumentation zur Verfügung gestellt. Dadurch wird den Mitarbeitern die tägliche Arbeit mit sensiblen Informationen erleichtert und Unklarheiten können beseitigt werden. Aber auch bei der Bildung von Arbeitsgruppen, die über einen vordefinierten Vertraulichkeitsbereich hinausgehen ermöglicht eine vorherige Abklärung der Informationswege eine bessere und genauere Organisation und Zusammenarbeit.⁵²⁶ Wird ein Informationsweg festgelegt, wird dieser nicht nur grundsätzlich nach den einzelnen Personen beschrieben, sondern bezieht sich auch besonders auf schriftliche Mitteilungen wie Aktenvermerke oder Memoranden, die so zu verwahren bzw zu speichern sind, dass nur autorisierte Personen Zugang haben. Dabei können alle Maßnahmen ergriffen werden, die diesem Ziel dienen, zB ein Verbot, Kopien anzufertigen oder auf Kopien genau zu vermerken, wer Einsicht nehmen darf.⁵²⁷

Eine Insiderinformation ist als Compliance-relevant zu kennzeichnen, um eine weitere Geheimhaltung zu garantieren und nur im unbedingt erforderlichen Umfang weiterzugeben. An unternehmensfremde Personen dürfen Insiderinformationen nur nach Prüfung der Notwendigkeit weitergegeben werden und

⁵²⁴ Hausmaninger/Kretschmer/Oppitz, Insiderrecht und Compliance 37; Kalss/Oppitz/Zollner, Kapitalmarktrecht § 22 Rz 17.

⁵²⁵ Resch/Sidlo, ÖBA 2005, 299 (301); Lechner/Temmel in Temmel (Hrsg), Börsegesetz § 48d Rz 92.

⁵²⁶ Hausmaninger/Kretschmer/Oppitz, Insiderrecht und Compliance 38.

⁵²⁷ Karollus-Bruner/Zuffer, ecolex 2002, 352.

nur wenn diese – sofern sie nicht ohnehin auf Grund von Gesetzen oder Standesregeln zur Verschwiegenheit verpflichtet sind – sich zur Geheimhaltung verpflichten („Non-Disclosure Agreement“).⁵²⁸ Dabei ist darauf zu achten, dass sich die Vertragspartei auch bereit erklärt, eigene Mitarbeiter, die mit der Information befasst sind, ebenfalls zur Verschwiegenheit zu verpflichten.⁵²⁹

10.4 Compliance-Organisation

Um die Compliance-Vorschriften effektiv umzusetzen und deren Einhaltung zu überwachen wird jedem Emittenten die Einrichtung einer Compliance-Organisation aufgetragen.⁵³⁰ Die Vorschriften dazu finden sich in § 13 ECV. Bei der Organisation ist auf die speziellen Anforderungen des Unternehmens einzugehen und dessen Größe und Struktur zu beachten.⁵³¹ Für die Umsetzung und Einhaltung der Emittenten-Compliance-Verordnung ist die Geschäftsleitung des Emittenten verantwortlich, die jedoch einen eigenen Compliance-Verantwortlichen bestellen kann, der direkt der Geschäftsleitung untersteht.⁵³² Um seine Aufgabe erfüllen zu können, unterliegt er der Verschwiegenheitspflicht bezüglich aller Insiderinformationen, die ihm durch seine Stellung bekannt werden. Er sollte nicht mit den laufenden Geschäften betraut sein, sondern rein ein interner Ansprechpartner für alle Fragen in diesem Bereich sein.

Eine der wichtigsten Aufgaben des Compliance-Verantwortlichen ist die Führung des Insiderverzeichnisses. Die Regeln dazu finden sich sowohl in § 48d Abs 3 Z 1 BörseG, als auch in § 11 ECV. Im Insiderverzeichnis sind alle Personen anzuführen, die für einen Emittenten oder die im Auftrag oder für Rechnung eines Emittenten handelnden Person tätig sind und dadurch Zugang zu Insiderinformationen haben.⁵³³ Dazu zählen neben den unternehmensinternen Mitarbeitern jedoch auch unternehmensexterne Personen.⁵³⁴ Diese sind unter Angabe von Vor- und Zunamen sowie Geburtsdatum, Wohnadresse und

⁵²⁸ *Temmel in Temmel* (Hrsg), Börsegesetz § 82 Rz 46.

⁵²⁹ *Resch/Sidlo*, ÖBA 2005, 299 (301); *Karollus-Bruner/Zuffer*, *ecolex* 2002, 352; *Koch*, *Der Betrieb* 2005, 267 (270); *Lechner/Temmel in Temmel* (Hrsg), Börsegesetz § 48d Rz 91.

⁵³⁰ *Kalss/Oppitz/Zollner*, *Kapitalmarktrecht* § 22 Rz 19.

⁵³¹ *Hausmaninger/Kretschmer/Oppitz*, *Insiderrecht und Compliance* 35.

⁵³² *Kalss/Oppitz/Zollner*, *Kapitalmarktrecht* § 22 Rz 19; *Hausmaninger/Kretschmer/Oppitz*, *Insiderrecht und Compliance* 35.

⁵³³ *Lechner/Temmel in Temmel* (Hrsg), Börsegesetz § 48d Rz 104, 111ff.

⁵³⁴ *Lechner/Temmel in Temmel* (Hrsg), Börsegesetz § 48d Rz 113.

Zugehörigkeit des Vertraulichkeitsbereiches mit Eintritts- und Austrittsdatum zu verzeichnen.⁵³⁵ Für die Aufnahme in das Insiderverzeichnis ist es jedoch irrelevant, ob die einzelne Person tatsächlich Zugang zu Insiderinformationen hat. Es ist vielmehr ausreichend, dass auf Grund der konkreten Tätigkeit die Möglichkeit besteht, dass Insiderinformationen an diese Person weitergegeben werden.⁵³⁶

Um das Insiderverzeichnis in der geforderten Form führen zu können ist der Compliance–Verantwortliche über alle Vorgänge im Unternehmen bezüglich Insiderinformationen zu informieren. Wird eine Insiderinformation erstmals innerhalb des Unternehmens als solche erkannt und bekannt, ist dies dem Compliance–Verantwortlichen unverzüglich mitzuteilen. Empfehlenswert wäre es, die Mitarbeiter so zu sensibilisieren, dass schon im Zweifel eine Information als Insiderinformation behandelt wird und dem Compliance–Verantwortlichen mitgeteilt wird.⁵³⁷

Das Insiderverzeichnis ist unverzüglich zu aktualisieren (§ 48d Abs 3 Z 2 BörseG), wenn sich der Grund für die Erfassung bereits erfasster Personen ändert, neue Personen zum Verzeichnis hinzugefügt werden müssen oder im Verzeichnis erfasste Personen keinen Zugang mehr zu Insiderinformationen haben.⁵³⁸ Gemäß § 48d Abs 3 und § 11 ECV muss das Insiderverzeichnis auf Anfrage an die FMA übermittelt werden. Eine Pflicht, das Insiderverzeichnis von sich aus zu übermitteln, besteht jedoch nicht.⁵³⁹ Nach seiner Erstellung bzw. Aktualisierung ist das Insiderverzeichnis mindestens fünf Jahre aufzubewahren.

Weiters muss der Compliance-Verantwortliche gemäß § 13 Abs 3 und 4 ECV gewährleisten, dass die Bestimmungen über die Weitergabe von Insiderinformationen eingehalten werden und die organisatorischen Maßnahmen zur Verhinderung einer missbräuchlichen Verwendung oder Weitergabe von Insiderinformationen durch laufende Stichproben überprüft werden. Er hat den genauen Weg der Insiderinformation zu dokumentieren, was sich nicht nur auf einen bestimmten Vertraulichkeitsbereich bezieht, sondern auch die mögliche Weitergabe in einen anderen Vertraulichkeitsbereich beinhaltet. Auch hat er die Geschäftsleitung

⁵³⁵ Lechner/Temmel in Temmel (Hrsg), Börsegesetz § 48d Rz 117.

⁵³⁶ Lechner/Temmel in Temmel (Hrsg), Börsegesetz § 48d Rz 115.

⁵³⁷ Karollus-Bruner/Zuffer, *ecolx* 2002, 352.

⁵³⁸ Lechner/Temmel in Temmel (Hrsg), Börsegesetz § 48d Rz 122f.

⁵³⁹ Lechner/Temmel in Temmel (Hrsg), Börsegesetz § 48d Rz 127.

in diesem Bereich zu beraten und zu unterstützen und regelmäßig Bericht zu erstatten. Dabei ist besonders der jährliche Tätigkeitsbericht über das abgelaufene Geschäftsjahr hervorzuheben. Dieser ist innerhalb von fünf Monaten nach Ablauf des Geschäftsjahres dem Aufsichtsrat vorzulegen und an die Finanzmarktaufsicht in geeigneter Weise zu übermitteln (Abs 6). Inhaltlich hat der Jahrestätigkeitsbericht ein umfassendes Bild über die intern durchgeführten Maßnahmen und die Organisation des Unternehmens zu vermitteln. Daher kann ein über die in § 13 Abs 4 Z 3 ECV genannten Inhalte hinausgehender Bericht notwendig sein.⁵⁴⁰

10.5 Sperrfristen und Handelsverbote

Personen, die in Vertraulichkeitsbereichen tätig sind, sollen keine Möglichkeit haben ihre Informationsvorsprünge auszunutzen und unterliegen daher Transaktionsbeschränkungen.⁵⁴¹ Dabei legt der Emittent angemessene Zeiträume fest, innerhalb derer keine Orders in Wertpapieren des Emittenten von diesen Personen erteilt werden dürfen (§ 8 Abs 1 ECV).⁵⁴² Diese Sperrfristen gelten für alle Personen aus Vertraulichkeitsbereichen ohne Unterscheidung, ob die jeweilige Person überhaupt Zugang zu den relevanten Zahlen oder Informationen hatte.⁵⁴³

Unter Orders in Wertpapieren des Emittenten fallen alle Käufe und Verkäufe von Aktien, aktienähnlichen Wertpapieren und davon abgeleiteten Instrumenten wie Derivate oder Optionen.⁵⁴⁴ Das bedeutet im Einzelnen, dass auch Partizipationsscheine, eigenkapitalorientierte Genussrechte und ertragsabhängige Gewinnschuldverschreibungen des Emittenten erfasst sind.⁵⁴⁵ Bei den Optionen ist während der Sperrfrist weder der Erwerb noch die Ausübung einer Option erlaubt und ändert es auch nichts, wenn eine Option nicht börsennotiert ist.⁵⁴⁶

Als angemessen sieht die Emittenten–Compliance–Verordnung einen Zeitraum von 3 Wochen vor der geplanten Veröffentlichung von Quartalszahlen und von 6 Wochen vor der geplanten Veröffentlichung von Jahreszahlen (Abs 2). Diese Sperrfristen können vom Compliance–Verantwortlichen in Abstimmung mit der Geschäftsleitung erweitert werden, wenn dies als notwendig erachtet wird und den

⁵⁴⁰ Resch/Sidlo, ÖBA 2005, 299 (302).

⁵⁴¹ Kalss/Oppitz/Zollner, Kapitalmarktrecht § 22 Rz 29.

⁵⁴² Kalss/Oppitz/Zollner, Kapitalmarktrecht § 22 Rz 28.

⁵⁴³ Karollus-Bruner/Zuffer, ecolx 2002, 352.

⁵⁴⁴ Kalss/Oppitz/Zollner, Kapitalmarktrecht § 22 Rz 28.

⁵⁴⁵ Kalss/Oppitz/Zollner, Kapitalmarktrecht § 18 Rz 19.

⁵⁴⁶ Kalss/Oppitz/Zollner, Kapitalmarktrecht § 22 Rz 28.

betreffenden Personen in geeigneter Weise und nachweislich zu Kenntnis gebracht worden ist (Abs 3).

Obwohl die Sperrfristen fix festgelegt werden, verlieren diese ihren Sinn, wenn die Information zB durch Ad-hoc-Mitteilung veröffentlicht wurde. Dadurch entfallen sowohl deren Geltung, als auch das Handelsverbot.⁵⁴⁷

Sollte auf Grund von persönlichen Umständen und nach besonderer Begründung eine Ausnahme vom Handelsverbot während der Sperrfrist für einzelne Personen erforderlich erscheinen, kann dies der Compliance–Verantwortliche genehmigen, wenn das Geschäft nicht der Vorschrift des § 48b BörseG zuwiderläuft (Abs 4).⁵⁴⁸ Dringender Geldbedarf kann als eine derartige Ausnahme gesehen werden.⁵⁴⁹

Durch § 9 Abs 1 ECV wird das Handelsverbot noch ausgeweitet. Denn auch Dritte, die im Namen und/oder für Rechnung von Personen aus Vertraulichkeitsbereichen handeln oder Personen aus Vertraulichkeitsbereichen, die im Namen und/oder für Rechnung eines Dritten Orders erteilt werden von dem Handelsverbot der ECV erfasst. Auch juristische Personen, treuhänderisch tätige Einrichtungen oder Personengesellschaften können unter das Handelsverbot fallen, wenn diese direkt oder indirekt von einer Person aus einem Vertraulichkeitsbereich kontrolliert werden, ihr wirtschaftliches Interesse weitgehend gleich zusetzen ist oder diese zu Gunsten einer solchen Person gegründet wurde.⁵⁵⁰

10.6 ÖCGK

Die L–Regel 20 fordert zur Hintanhaltung von Insidergeschäften die Erlassung von internen Richtlinien für die Informationsweitergabe und die Überwachung der Einhaltung. Weiters weist sie auf die Emittenten–Compliance–Verordnung der Finanzmarktaufsicht hin. Deren Anwendung ergibt sich für börsennotierte Unternehmen auf Grund von § 82 Abs 6 BörseG von selbst und auch der erste Teil gibt fast wörtlich § 82 Abs 5 Z 2 BörseG wieder.

⁵⁴⁷ Karollus-Bruner/Zuffer, *ecolex* 2002, 352.

⁵⁴⁸ Kalss/Oppitz/Zollner, *Kapitalmarktrecht* § 22 Rz 28; Resch/Sidlo, *ÖBA* 2005, 299 (302).

⁵⁴⁹ Temmel in Temmel (Hrsg), *Börsegesetz* § 82 Rz 52.

⁵⁵⁰ Kalss/Oppitz/Zollner, *Kapitalmarktrecht* § 22 Rz 30.

R-Regel 21 empfiehlt, die Emittenten-Compliance-Verordnung im gesamten Unternehmen umzusetzen und dabei auch alle Konzerngesellschaften mit einzubeziehen. Damit ist gemeint, Vorkehrungen zur Verhinderung von Insidergeschäften auch auf Bereiche auszuweiten, die von der Verordnung nicht direkt gefordert werden. Die Ausweitung dieser Mindeststandards soll soweit geführt werden, wie dies vom Vorstand noch wirtschaftlich vertretbar ist.⁵⁵¹ Diese Pflicht zur Umsetzung und Einhaltung der Bestimmungen der Emittenten-Compliance-Verordnung im gesamten Unternehmen trifft den Vorstand.⁵⁵²

10.7 Zusammenfassung

Der Emittent ist zu jeder Zeit verpflichtet, die Vertraulichkeit von Insiderinformationen zu gewährleisten. Sowohl das BörseG als auch die Emittenten-Compliance-Verordnung geben sehr konkret vor, welche Vorkehrungen zu treffen sind, um zu verhindern, dass andere Personen als solche, deren Zugang zu Insiderinformationen für die Wahrnehmung ihrer Aufgaben innerhalb des Emittenten notwendig ist, Zugang zu diesen Informationen erlangen.

Der Emittent hat dazu einen Compliance-Verantwortlichen zu bestellen, der für die Organisation und Einhaltung der Compliance-Vorschriften, insbesondere durch die Errichtung von Vertraulichkeitsbereichen, verantwortlich ist. Dabei ist besonders die Führung des Insiderverzeichnis hervorzuheben, welches sowohl unternehmensinterne, als auch unternehmensexterne Personen erfassen muss, die für einen Emittenten auf Grundlage eines Arbeitsvertrages oder anderweitig tätig sind und regelmäßig oder anlassbezogen Zugang zu Insiderinformationen haben.

Personen aus Vertraulichkeitsbereichen haben die aus den Rechts- und Verwaltungsvorschriften erwachsenden Pflichten zusätzlich auch schriftlich anzuerkennen und schriftlich zu erklären, sich der Sanktionen bewusst zu sein, die bei einer missbräuchlichen Verwendung oder einer nicht ordnungsgemäßen Verbreitung von Insiderinformationen verhängt werden

⁵⁵² Birkner/Löffler, Praxisleitfaden Corporate Governance Kodex 133.

11 Regelpublizität

Die Regelpublizität stellt eine der umfangreichsten kapitalmarktrechtlichen Pflichten dar und umfasst die regulären Publizitätsverpflichtungen, die ein börsennotiertes Unternehmen im Laufe des Geschäftsjahres treffen. Ergänzt wird sie von allen jenen Veröffentlichungspflichten, die sich auf Grund von bestimmten Anlassfällen ergeben, wie zum Beispiel die Ad-hoc-Publizität.⁵⁵³ Wie auch die anderen kapitalmarktrechtlichen Vorschriften hat die Regelpublizität das Ziel, durch die Offenlegung von unternehmensbezogenen Daten den einzelnen Marktteilnehmer in seinen Geschäftsbeziehungen zur Gesellschaft zu schützen und die Funktionsfähigkeit des Marktes sicherzustellen. Die Aufstellung der einzelnen Berichte dient vorrangig der Dokumentation und dem Gläubigerschutz durch Selbstkontrolle. Erst die Veröffentlichung dieser Informationen dient dem Anlegerschutz und dem Markt.⁵⁵⁴

Die Anleger sollen aber über die Grenzen hinaus informierte Anlageentscheidungen treffen können, weshalb europaweit die Informationen auf einem gleichen, einheitlichen und anlegerfreundlichem Niveau erhältlich sein sollen. Nur dadurch ist eine Vergleichbarkeit gewährleistet, die wiederum dem Markt dient. Die zentrale Maßnahme ist dabei die Erstellung und europaweite Veröffentlichung von Jahres- und Halbjahresberichten, sowie von Zwischenmitteilungen oder Quartalsberichten. Diese werden durch die anlassbezogene Ad-hoc-Publizität ergänzt.⁵⁵⁵

Im Folgenden wird jeweils die nationale Vorschrift beschrieben und danach die kapitalmarktrechtliche Weiterführung erklärt.

11.1 Jahresfinanzbericht

11.1.1 Nach dem UGB

Der Vorstand einer börsennotierten Aktiengesellschaft hat im Bezug auf die Rechnungslegungsvorschriften jene für große Kapitalgesellschaften gemäß § 221

⁵⁵³ *Temmel in Temmel* (Hrsg), Börsegesetz § 82 Rz 11; *Bitzyk/Oelkers*, ÖBA 2009, 508 (509).

⁵⁵⁴ *Bitzyk/Oelkers*, ÖBA 2009, 508 (509).

⁵⁵⁵ *Bitzyk/Oelkers*, ÖBA 2009, 508 (509).

Abs 3 UGB zu beachten. Dies bringt bereits im aktienrechtlichen Bereich erhöhte Publizitätspflichten mit sich. Gemäß § 277 UGB hat der Vorstand nach der Behandlung in der Hauptversammlung, spätestens jedoch neun Monate nach dem Bilanzstichtag den Jahresabschluss, den Lagebericht und den Corporate Governance Bericht mit dem Bestätigungsvermerk oder dem Vermerk über dessen Versagung oder Einschränkung beim Firmenbuchgericht des Sitzes der Gesellschaft einzureichen. Gleichzeitig hat er die Veröffentlichung des Jahresabschlusses mit dem Bestätigungsvermerk, dem Firmenbuchgericht und der Firmenbuchnummer im „Amtsblatt zur Wiener Zeitung“ zu veranlassen und diesen Nachweis gemeinsam mit dem Bericht des Aufsichtsrates, dem Vorschlag über die Verwendung des Ergebnisses und dem Beschluss über dessen Verwendung auch beim Firmenbuch einzureichen (§ 277 Abs 2 UGB).

Der Jahresabschluss hat ein möglichst getreues Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Unternehmens zu vermitteln und hat im Anhang alle zusätzlichen Umstände zu enthalten, die aus besonderen Gründen nicht im Jahresabschluss Eingang finden (§ 222 UGB). Besonders zu erwähnen ist in diesem Zusammenhang die Berichtspflicht über außerbilanzielle Geschäfte, deren Risiken und Vorteile für die Beurteilung der Finanzlage wesentlich und notwendig sind und Geschäfte mit der Gesellschaft nahestehenden Unternehmen und Personen (§ 237 Z 8a und 8b UGB). Der Vorstand hat Art und Zweck der Geschäfte zu beschreiben und ihre finanziellen Auswirkungen und Risiken und Vorteile.⁵⁵⁶

Im Corporate Governance Bericht (§ 243b UGB), welcher für börsennotierte Unternehmen verpflichtend ist, hat die Gesellschaft den in Österreich allgemein anerkannten Corporate Governance Kodex zu nennen und Angaben zu machen, wo dieser öffentlich zugänglich ist. Folgt das Unternehmen den Vorschriften des ÖCGK nicht in allen Punkten, sind die Abweichungen zu begründen. Weiters ist in diesem Bericht anzugeben, in welcher Zusammensetzung und Weise der Vorstand und Aufsichtsrat sowie seine Ausschüsse arbeiten und welche Maßnahmen zur Förderung von Frauen im Vorstand, Aufsichtsrat und in leitenden Stellungen in der Gesellschaft gesetzt wurden. Da der Corporate Governance Bericht kein Teil des Lageberichts ist, hat der Prüfer keine Einklangsprüfung durchzuführen, sondern hat

⁵⁵⁶ Bitzyk/Oelkers, ÖBA 2009, 508 (511).

nur im Bestätigungsvermerk darüber zu berichten, ob ein derartiger Bericht erstellt wurde.⁵⁵⁷

11.1.2 Nach dem BörseG

Hinsichtlich der genauen Ausgestaltung des Jahresfinanzberichts enthält das BörseG keine Bestimmungen und sind daher die unter Kapitel 11.1.1 genannten Vorschriften hinsichtlich Aufbau und Gegenstand der Erklärungen genau einzuhalten.⁵⁵⁸ Der Jahresfinanzbericht ist nach nationalen Vorschriften zu erstellen.⁵⁵⁹ § 82 Abs 4 BörseG normiert lediglich, dass der Jahresfinanzbericht den geprüften Jahresabschluss, den Lagebericht und bestimmten Entsprechenserklärungen der gesetzlichen Vertreter des Emittenten unter Angabe ihres Namens und ihrer Stellung zu enthalten hat. Jede der drei Teile ist in den Jahresfinanzbericht in einem eigenen Kapitel aufzunehmen und im Inhaltsverzeichnis anzuführen.⁵⁶⁰

Lediglich die Entsprechenserklärungen gemäß § 82 Abs 4 Z 3 BörseG, welche auch als Bilanzaid bezeichnet werden, sind börsegesetzlich determiniert. Der Bilanzaid umfasst eine Erklärung der gesetzlichen Vertreter unter Angabe ihres Namens und ihrer Stellung, dass der im Einklang mit den maßgeblichen Rechnungslegungsstandards aufgestellte Jahresabschluss ihres Wissens nach ein möglichst getreues Bild der Vermögens-, Finanz- und Ertragslage des Emittenten oder der Gesamtheit der in die Konsolidierung einbezogenen Unternehmen vermittelt und dass der Lagebericht den Geschäftsverlauf, das Geschäftsergebnis und die Lage der Gesamtheit der in die Konsolidierung einbezogenen Unternehmen so darstellt, dass Risiken und Ungewissheiten, denen sie ausgesetzt sind, beachtet werden. Diese Erklärung ist eine Wissenserklärung, die sich jedoch nicht auf das gegenwärtig vorhandene Wissen beschränkt, sondern auf ein subjektiv redliches Erklärungs- und Informationsverhalten.⁵⁶¹ Die Erklärung muss sich auf den Zeitpunkt

⁵⁵⁷ Bitzyk/Oelkers, ÖBA 2009, 508 (512).

⁵⁵⁸ FMA, Informationsschreiben März 2010, III.

⁵⁵⁹ Bitzyk/Oelkers, ÖBA 2009, 508 (510 f).

⁵⁶⁰ FMA, Informationsschreiben März 2010, II.

⁵⁶¹ Temmel in Temmel (Hrsg), Börsegesetz § 82 Rz 19.

der Aufstellung des Jahresabschlusses und des Lageberichts beziehen und nicht auf den Stichtag, zu dem der Jahresabschluss erstellt wird.⁵⁶²

Die Pflicht diesen Bilanzeid abzugeben trifft alle Vorstandsmitglieder gleichermaßen, auch wenn manche auf Grund der Ressortzuständigkeit mit der Erstellung des Jahresabschlusses nicht betraut waren. Dabei ist verpflichtend der Name und die Stellung des jeweiligen Vorstandsmitglieds anzugeben (zum Beispiel: *Max Muster, Vorstandsmitglied mit Verantwortung für die Bereiche Finanzen und Beteiligungen*).⁵⁶³ Fehlt die Angabe des Namens und der Stellung jedes einzelnen Vorstandsmitglieds, so entspricht der Jahresabschluss nicht den gesetzlichen Vorgaben.⁵⁶⁴ Diese Erklärung soll der Öffentlichkeit zeigen, dass der Vorstand für die gesetzeskonforme Aufstellung des Jahresabschlusses und des Lageberichts verantwortlich ist und so das Vertrauen der Anleger sichern.⁵⁶⁵

Zusätzlich ist der Emittent verpflichtet, den Bestätigungsvermerk, welcher nicht Teil des Jahresfinanzberichts ist, in vollem Umfang gemeinsam mit diesem zu veröffentlichen.⁵⁶⁶

Gemäß § 82 Abs 4 BörseG hat ein Emittent spätestens vier Monate nach Ablauf jedes Geschäftsjahres einen Jahresfinanzbericht zu veröffentlichen. Für börsennotierte Unternehmen kommt es somit zu einer Verkürzung der Pflicht gemäß § 277 UGB. (ebenso L-Regel 65 ÖCGK).

11.2 Halbjahresfinanzbericht

Gemäß § 87 Abs 1 bis 5 BörseG ist zusätzlich ein Halbjahresfinanzbericht zu erstellen, der vom Aufbau her gleich wie der Jahresfinanzbericht aus einem verkürzten Abschluss, einen Halbjahreslagebericht und einem Bilanzeid des Vorstandes besteht. Es sind in diesem Zusammenhang dieselben Ansatz- und

⁵⁶² *Temmel in Temmel* (Hrsg), Börsegesetz § 82 Rz 19.

⁵⁶³ *Bitzyk/Oelkers*, ÖBA 2009, 508 (512); *FMA*, Informationsschreiben März 2010, III; aA *Temmel in Temmel* (Hrsg), Börsegesetz § 82 Rz 18.

⁵⁶⁴ *FMA*, Informationsschreiben März 2010, III.

⁵⁶⁵ *Temmel in Temmel* (Hrsg), Börsegesetz § 82 Rz 14; *Bitzyk/Oelkers*, ÖBA 2009, 508 (512).

⁵⁶⁶ *FMA*, Informationsschreiben März 2010, IV; *Temmel in Temmel* (Hrsg), Börsegesetz § 82 Rz 24.

Bewertungsgrundsätze maßgeblich, wie bei der Aufstellung des Jahresfinanzberichts (§ 87 Abs 2 S 3 BörseG).⁵⁶⁷

Im Halbjahreslagebericht sind die wichtigsten Ereignisse der ersten sechs Monate des Geschäftsjahres und deren Auswirkungen anzugeben und auch die wesentlichen Risiken und Ungewissheiten des zweiten Halbjahres zu prognostizieren. Ist ein Emittent verpflichtet, einen konsolidierten Abschluss zu erstellen, sind auch wesentliche Geschäfte mit nahestehenden Unternehmen und Personen bekannt zu geben. Dies können Geschäfte sein, welche die Finanzlage oder das Ergebnis der Gesellschaft im betreffenden Zeitraum wesentlich beeinflusst haben.⁵⁶⁸

Eine Prüfpflicht besteht für den Halbjahresfinanzbericht nicht.⁵⁶⁹ Nach § 87 Abs 3 BörseG ist im Falle einer dennoch vorgenommenen Prüfung der Bestätigungsvermerk in vollem Umfang wiederzugeben. Wurde weder eine vollständige Prüfung, noch eine prüferische Durchsicht vorgenommen, ist dies explizit anzugeben. Es ist nicht ausreichend, wenn der Halbjahresbericht lediglich als „ungeprüft“ bezeichnet wird.⁵⁷⁰

Die Veröffentlichungsfrist für den Halbjahresfinanzbericht beträgt zwei Monate nach Ablauf des Berichtszeitraums. Die Veröffentlichung und deren Umfang sind wie beim Jahresfinanzbericht zu handhaben.

11.3 Zwischenmitteilungen

Hinsichtlich Quartalsberichte und Zwischenmitteilungen finden sich im BörseG keine detaillierten Regelungen. Lediglich in § 87 Abs 6 BörseG wird festgelegt, dass ein Emittent, für den Fall, dass er keine Quartalsberichte nach IFRS erstellt, Zwischenmitteilungen des Vorstandes über das erste und das dritte Quartal des Geschäftsjahres unverzüglich zu veröffentlichen hat, spätestens jedoch sechs Wochen nach Ablauf des Berichtszeitraums.⁵⁷¹ Erstellt der Emittent Quartalsberichte

⁵⁶⁷ Lang/Temmel in Temmel (Hrsg), Börsegesetz § 87 Rz 5.

⁵⁶⁸ Bitzyk/Oelkers, ÖBA 2009, 508 (514); Lang/Temmel in Temmel (Hrsg), Börsegesetz § 87 Rz 6f.

⁵⁶⁹ Lang/Temmel in Temmel (Hrsg), Börsegesetz § 87 Rz 11.

⁵⁷⁰ Lang/Temmel in Temmel (Hrsg), Börsegesetz § 87 Rz 11; FMA, Informationsschreiben März 2010, V.

⁵⁷¹ Lang/Temmel in Temmel (Hrsg), Börsegesetz § 87 Rz 16.

nach IFRS, beträgt die Frist für die Veröffentlichung zwei Monate nach Ablauf des Berichtszeitraums.⁵⁷²

Der Umfang der börsenrechtlichen Zwischenberichte gemäß § 87 Abs 6 BörseG liegt hinsichtlich der inhaltlichen Erfordernisse unter jenem der Berichterstattung an den Aufsichtsrat.⁵⁷³ Gemäß § 87 Abs 6 BörseG hat die Zwischenmitteilung zumindest eine Erläuterung der wesentlichen Ereignisse und Transaktionen, die in dem betreffenden Zeitraum stattgefunden haben, und ihre Auswirkungen auf die Finanzlage des Emittenten und der von ihm kontrollierten Unternehmen zu beinhalten. Dabei sind besonders die Auftragslage, die Entwicklung der Kosten und Preise, die Zahl der Arbeitnehmer und die Investitionen anzuführen.⁵⁷⁴ Weiters ist eine allgemeine Beschreibung der Finanzlage und des Geschäftsergebnisses des Emittenten und der von ihm kontrollierten Unternehmen sowie die Aussichten der Gesellschaft für das laufende Geschäftsjahr anzuschließen.⁵⁷⁵

Nicht erforderlich ist der Aufbau der Informationen nach dem Gliederungsschema einer Bilanz oder einer Gewinn- und Verlustrechnung. Auch die Erstellung eines Quartalslageberichts oder eines Bilanzzeids ist nicht notwendig.⁵⁷⁶

11.4 Veröffentlichung

Der Jahresfinanzbericht ist ebenso wie der Zwischenbericht gemäß § 87 BörseG über ein elektronisch betriebenes Informationsverbreitungssystem zu veröffentlichen. Allerdings reicht in diesen Fällen die Übermittlung einer Ankündigung in Bezug auf die vorgeschriebenen Informationen an die Medien aus, wenn in dieser auf die Internetseite des Emittenten verwiesen wird, auf der die entsprechenden Dokumente abrufbar sind (§ 11a Abs 2 VMV). Beide Berichte haben auf der Internetseite mindestens 5 Jahre öffentlich zugänglich zu sein (§§ 82 Abs 4 und § 87 BörseG). Diese Pflicht zur Zugänglichmachung auf der Internetseite besteht neben

⁵⁷² Lang/Temmel in Temmel (Hrsg), Börsegesetz § 87 Rz 17.

⁵⁷³ Nowotny in Doralt/Nowotny/Kalss (Hrsg), AktG § 81 Rz 6.

⁵⁷⁴ Lang/Temmel in Temmel (Hrsg), Börsegesetz § 87 Rz 19.

⁵⁷⁵ Lang/Temmel in Temmel (Hrsg), Börsegesetz § 87 Rz 19.

⁵⁷⁶ Bitzky/Oelkers, ÖBA 2007, 508 (514); Lang/Temmel in Temmel (Hrsg), Börsegesetz § 87 Rz 19.

der Pflicht zur Übermittlung der vorgeschriebenen Informationen an die OeKB, die FMA und das Börseunternehmen.⁵⁷⁷

11.5 ÖCGK

Der ÖCGK widmet sich dem Thema der Regelpublizität in den Regeln 65-70.

C-Regel 66 fordert die verpflichtende Erstellung der Quartalsberichte nach den International Financial Reporting Standards, wie sie von der EU übernommen wurden. Somit würde sich die Erstellung von Zwischenmitteilungen erübrigen.

Weiters wird die Erläuterung der wesentlichen Änderungen und Abweichungen sowie deren Ursachen und Auswirkungen für das laufende bzw. folgende Geschäftsjahr sowie wesentliche Abweichungen von bisher veröffentlichten Umsatz-, Gewinn- und Strategiezielen im Rahmen der Jahres- und Zwischenberichterstattung vorgeschrieben.

Auch das Thema der externen Kommunikation wird in diesem Zusammenhang durch die Nutzung der Internetseite der Gesellschaft geregelt (C-Regel 67 und 68 des ÖCGK). Dabei sollten sowohl sämtliche neue Tatsachen, die von der Gesellschaft an Finanzanalysten und vergleichbaren Adressaten mitgeteilt werden, als auch der Jahresfinanzbericht, Halbjahresfinanzbericht und alle anderen Zwischenberichte in deutscher und englischer Sprache verfügbar gemacht werden.

11.6 Zusammenfassung

In den ersten vier Monaten nach Ende des Berichtszeitraums hat der Emittent den Jahresfinanzbericht zu veröffentlichen, welcher aus dem geprüften Jahresabschluss, dem Lagebericht und dem Bilanzzeit besteht.

Zwei Monate nach Ablauf des Berichtszeitraums ist der Halbjahresfinanzbericht zu veröffentlichen, welcher inhaltlich gleich wie der Jahresfinanzbericht aufgebaut sein muss.

⁵⁷⁷ *Temmel* in *Temmel* (Hrsg), Börsegesetz § 82 Rz 32.

Erstellt der Emittent Quartalsberichte nach IFRS, so sind diese zwei Monate nach Ablauf des Berichtszeitraums zu veröffentlichen. Andernfalls hat der Emittent Zwischenmitteilungen zu erstellen, welche innerhalb von sechs Wochen nach Ablauf des Berichtszeitraums zu veröffentlichen sind.

12 Weitere Veröffentlichungspflichten

Emittenten, deren Herkunftsmitgliedstaat Österreich ist, haben jedoch noch weitere Informationspflichten zu erfüllen. Dabei handelt es sich um vorgeschriebene Informationen gemäß § 81a Abs 1 Z 9 BörseG und sind diese Informationen daher gemäß § 82 Abs 8 und § 86 Abs 3 iVm § 11 VMV zu veröffentlichen (siehe Kapitel 14.2).⁵⁷⁸

12.1 Anzahl der Stimmrechte und das Kapital

Gemäß § 93 Abs 1 BörseG hat ein Emittent jeweils am Ende jedes Kalendermonats, an dem es eine Veränderung der Gesamtzahl der Stimmrechte oder des Kapitals gekommen ist, den jeweils aktuellen Stand zu veröffentlichen.⁵⁷⁹ Diese Informationen sollen es den Aktionären erleichtern, ihre Pflichten zur Meldung vom Erreichen, Über- oder Unterschreiben von Schwellenwerten gemäß § 91 Abs 1 BörseG nachzukommen (Beteiligungspublizität).⁵⁸⁰

12.2 Änderungen der Stimmrechtsanteile

Die Beteiligungspublizität gemäß § 91 BörseG richtet sich grundsätzlich an den Erwerber oder Veräußerer von Aktien eines Emittenten.⁵⁸¹ Jedoch ist diese Meldepflicht zweistufig aufgebaut, weshalb nach der Meldung des meldepflichtigen Aktionärs an den Emittenten (§ 92a Abs 1 BörseG), die FMA und die Wiener Börse AG, in einem zweiten Schritt auch den Emittenten Veröffentlichungspflichten treffen.⁵⁸² Die Pflicht des Emittenten gemäß § 93 Abs 2 BörseG bezieht sich dabei nur auf die Mitteilung gemäß § 92a Abs 1 BörseG, welche er vom Meldepflichtigen erhalten hat.⁵⁸³ Die Änderung der Stimmrechtsanteile ist vom Emittenten unverzüglich, spätestens jedoch nach zwei Handelstagen zu veröffentlichen.⁵⁸⁴

⁵⁷⁸ Maierhofer in Temmel (Hrsg), Börsegesetz § 93 Rz 1ff.

⁵⁷⁹ Maierhofer in Temmel (Hrsg), Börsegesetz § 93 Rz 6.

⁵⁸⁰ Maierhofer in Temmel (Hrsg), Börsegesetz § 93 Rz 6.

⁵⁸¹ Maierhofer in Temmel (Hrsg), Börsegesetz § 91 Rz 5.

⁵⁸² Maierhofer in Temmel (Hrsg), Börsegesetz § 93 Rz 12.

⁵⁸³ Maierhofer in Temmel (Hrsg), Börsegesetz § 93 Rz 16.

⁵⁸⁴ Maierhofer in Temmel (Hrsg), Börsegesetz § 93 Rz 17.

12.3 Erwerb oder die Veräußerung von eigenen Aktien

Erwirbt oder veräußert ein Emittent von Aktien eigene Aktien, so ist dieser Anteil an eigenen Aktien unverzüglich, jedoch spätestens zwei Handelstage nach dem Erwerb oder der Veräußerung zu veröffentlichen, wenn dieser Anteil die Schwelle von 5% oder 10% der Stimmrechte erreicht, über- oder unterschreitet (§ 93 Abs 3 BörseG).⁵⁸⁵ Diese Veröffentlichungspflicht besteht jedoch nicht nur beim Erwerb oder der Veräußerung durch den Emittenten selbst, sondern besteht auch, wenn eine im eigenen Namen auf Rechnung des Emittenten handelnde Person Aktien des Emittenten erwirbt oder veräußert.⁵⁸⁶

12.4 Zusätzliche Angaben

Weitere Veröffentlichungspflichten treffen den Emittenten gemäß § 93 Abs 4-6 BörseG.

Dabei umfassen die Absätze 4 und 5 den Bereich der Rechtsänderungen von Aktien oder von anderen Wertpapieren als Aktien. Dies sind einerseits Änderungen von Aktiengattungen, und andererseits Änderungen der Rechte der Inhaber von Wertpapieren, insbesondere der Änderung der Ausstattung oder der Konditionen.⁵⁸⁷

Gemäß Abs 6 ist auch die Neuemission von Anleihen und alle damit zusammenhängenden Garantien und Sicherheiten unverzüglich zu veröffentlichen.⁵⁸⁸ Ziel dieser Bestimmung ist es, die Anleger frühzeitig über eine mögliche Verschlechterung der Zahlungsfähigkeit des Emittenten zu informieren.⁵⁸⁹

12.5 ÖCGK

Die genannten Informationspflichten werden vom ÖCGK in der L-Regel 63 nochmals wiederholt und wird diese Pflicht um die Veröffentlichung der Informationen auf der Internetseite der Gesellschaft erweitert (C-Regel 64). Hinsichtlich der Offenlegung der Aktionärsstruktur wird in der C-Regel 64 jedoch noch vorgesehen,

⁵⁸⁵ Maierhofer in Temmel (Hrsg), Börsengesetz § 93 Rz 21ff.

⁵⁸⁶ Maierhofer in Temmel (Hrsg), Börsengesetz § 93 Rz 21.

⁵⁸⁷ Maierhofer in Temmel (Hrsg), Börsengesetz § 93 Rz 34ff.

⁵⁸⁸ Maierhofer in Temmel (Hrsg), Börsengesetz § 93 Rz 37.

⁵⁸⁹ Maierhofer in Temmel (Hrsg), Börsengesetz § 93 Rz 37.

die Aktionärsstruktur differenziert nach geographischer Herkunft und Investortyp, Kreuzbeteiligungen, das Bestehen von Syndikatsverträgen, Stimmrechtsbeschränkungen, Namensaktien und damit verbundene Rechte und Beschränkungen, auf der Internetseite der Gesellschaft offenzulegen.

12.6 Zusammenfassung

Den Emittenten treffen insbesondere im Zusammenhang mit der Beteiligungspublizität Informationspflichten, die es dem Anleger erleichtern soll, seiner Meldepflicht bei Erreichen, Über- oder Unterschreiten gewisser Schwellenwerte, nachzukommen. Diese Pflichten finden sich in § 93 Abs 1-3 BörseG und betreffen die Veröffentlichung der Gesamtzahl der Stimmrechte und des Kapitals, der Beteiligungsmeldungen und dem Erwerb und der Veräußerung von eigenen Aktien.

Weiters hat der Emittent die Rechtsänderungen von Aktiengattungen und von anderen Wertpapieren als Aktien zu veröffentlichen. Auch die Neuemission von Anleihen und die damit zusammenhängenden Garantien und Sicherheiten sind bekanntzugeben.

13 Das jährliche Dokument gemäß § 75a BörseG

13.1 Allgemeines

Durch § 75 a Abs 1 BörseG wird ein Emittent verpflichtet, einmal jährlich ein Dokument zu veröffentlichen, das alle Informationen enthält oder auf sie verweist, die in den vorausgegangenen 12 Monaten in einem oder mehreren Mitgliedsstaaten und in Drittstaaten aufgrund der Verpflichtung nach dem Gemeinschaftsrecht und den einzelstaatlichen Vorschriften über die Beaufsichtigung von Wertpapieren, Wertpapieremittenten und Wertpapiermärkten veröffentlicht oder dem Publikum zur Verfügung gestellt wurde. Dieses jährliche Dokument wird in der Praxis auch als „75a-Dokument“ bezeichnet.⁵⁹⁰

13.2 Inhalt

Das jährliche Dokument muss die geforderten Informationen entweder selbst enthalten, oder auf sie verweisen.⁵⁹¹ Zu den geforderten Informationen gehören alle aufgrund des BörseG zu veröffentlichenden Informationen und alle Informationen, die aufgrund gesellschaftsrechtlicher Vorschriften – somit insbesondere des AktG – zu veröffentlichen sind.⁵⁹²

- alle Ad-hoc-Mitteilungen,
- der Jahresfinanzbericht gemäß § 82 Abs 4 BörseG,
- der Halbjahresfinanzbericht gemäß § 87 Abs 1 BörseG,
- Zwischenmitteilungen über das erste und dritte Quartal gemäß § 87 Abs 6 BörseG falls erforderlich,
- Veröffentlichungen über die Anzahl der Stimmrechte und das Kapital am Ende des Kalendermonats gemäß § 93 Abs 1 BörseG,
- Veröffentlichungen über die Änderungen der Stimmrechtsanteile gemäß § 93 Abs 2 BörseG,
- Veröffentlichungen über den Erwerb oder die Veräußerung von eigenen Aktien gemäß § 93 Abs 3 BörseG,

⁵⁹⁰ Lang in Temmel (Hrsg), Börsengesetz § 75a Rz 3.

⁵⁹¹ Lang in Temmel (Hrsg), Börsengesetz § 75a Rz 6.

⁵⁹² Lang in Temmel (Hrsg), Börsengesetz § 75a Rz 11.

- Veröffentlichungen über die Änderungen der an die Aktien geknüpften Rechte gemäß § 93 Abs 4 BörseG,
- Veröffentlichungen über Änderungen der an die Wertpapiere (andere als Aktien) geknüpften Rechte gemäß § 93 Abs 5 BörseG,
- die Veröffentlichung von Anleiheemissionen gemäß § 93 Abs 6 BörseG,
- Einladungen zu Hauptversammlungen samt zugehöriger Unterlagen,
- Bekanntmachungen nach dem ÜbG,
- Prospekte oder prospektersetzende Dokumente,
- die Zurückziehung von Aktien und Schuldtiteln aus dem Geregelten Freiverkehr,
- Veröffentlichungen im Amtsblatt zur Wiener Zeitung, der Ediktsdatei oder elektronisch betriebener Informationssysteme und
- Veröffentlichungen über Aktienrückerwerbsprogramme.

In der Praxis enthält das jährliche Dokument regelmäßig lediglich eine Liste mit Verweisen auf bereits anderswo veröffentlichte und erhältliche Informationen.⁵⁹³

13.3 Hinterlegung des jährlichen Dokuments

Das jährliche Dokument ist bei der FMA oder der von dieser hierzu gegen angemessene Vergütung beauftragten Einrichtung nach der Veröffentlichung des Jahresabschlusses zu hinterlegen, sofern Österreich Herkunftsmitgliedstaat ist. Obwohl das jährliche Dokument als vorgeschriebene Information im Sinne des § 81a Abs 1 Z 9 BörseG gilt (siehe Kapitel 14.2), ist dieses gemäß § 10 KMG zu veröffentlichen. Eine zusätzliche freiwillige Veröffentlichung als vorgeschriebene Information ist zulässig, aber nicht verpflichtend.⁵⁹⁴

13.4 Zusammenfassung

Das jährliche Dokument soll dazu dienen, dem Anleger eine Übersicht über bereits veröffentlichte Information zu geben. Da durch das jährliche Dokument jedoch keine zusätzliche Information geliefert wird, hat das jährliche Dokument zu heftiger Kritik in der Praxis geführt. Die RL 2010/73/EU sieht nunmehr vor, dass Art 10 der

⁵⁹⁴ Lang in Temmel (Hrsg), Börsegesetz § 75a Rz 12.

Prospekt-RL, der § 75a BörseG zugrunde liegt, ersatzlos gestrichen wird und wird daher die Pflicht zur Erstellung eines jährlichen Dokuments entfallen. Diese Änderung ist nach Art 3 Abs 1 der RL 2010/73/EU bis 01.07.2012 in nationales Recht umzusetzen.⁵⁹⁵

⁵⁹⁵ *Lang in Temmel* (Hrsg), Börsegesetz § 75a Rz 15f.

14 Die Veröffentlichung von Informationen

14.1 Aktienrechtliche Veröffentlichungen

Ist ein Unternehmen dazu verpflichtet, Informationen an die Öffentlichkeit weiterzugeben, gibt es unterschiedliche Wege, um dies zu tun. In welcher Art und Weise dies genau geschieht, ist gemäß § 17 Abs 6 AktG in der Satzung festzuhalten und fehlende Angaben in der Satzung zu diesem Thema sind formal betrachtet ein Eintragungshindernis, auch wenn § 18 AktG grundsätzlich die Art der möglichen Veröffentlichungen bestimmt.⁵⁹⁶

§ 18 AktG besagt, dass Veröffentlichungen, die auf Grund des Gesetzes oder der Satzung zu erfolgen haben, im Amtsblatt zur Wiener Zeitung erscheinen müssen. Zusätzlich kann die Satzung aber auch andere Blätter oder elektronische Informationsmedien als Bekanntmachungsblätter anführen. Hat die Satzung nun mehrere Medien zur Veröffentlichung bestimmt, ist die Veröffentlichung nur vollzogen, wenn der Veröffentlichungsgegenstand vollständig in allen Bekanntmachungsblättern verlautbart wurde.⁵⁹⁷ Geschieht dies nicht an einem Tag, sondern an mehreren, dann gilt das Datum der letzten Veröffentlichung als Stichtag für etwaige Fristen.⁵⁹⁸

Um als Bekanntmachungsblatt geeignet zu sein, muss dieses nicht täglich erscheinen, jedoch sind längere als wöchentliche Abstände nicht empfehlenswert, da sonst der Geschäftsbetrieb des Unternehmens behindert werden könnte.⁵⁹⁹ Es können daher alle Zeitungen oder Zeitschriften, die regelmäßig in Österreich oder im Ausland erscheinen als Bekanntmachungsblätter bestimmt werden. Bei der Auswahl der Veröffentlichungskanäle ist auf die Gleichbehandlung der Aktionäre bedacht zu nehmen.⁶⁰⁰

14.2 Börsenrechtliche Veröffentlichungen

Das BörseG beinhaltet für die Veröffentlichung von vorgeschriebenen Informationen (§ 81a Abs 1 Z 9 iVm § 82 Abs 8 BörseG) Regelungen, die auf die

⁵⁹⁶ Jabornegg in Jabornegg/Strasser (Hrsg), AktG⁴ § 18 Rz 1; Gruber in Doralt/Nowotny/Kalss, AktG § 18 Rz 14.

⁵⁹⁷ Jabornegg in Jabornegg/Strasser (Hrsg), AktG⁴ § 18 Rz 3; Bydlinski/Potyka in Jabornegg/Strasser (Hrsg), AktG⁵ § 107 Rz 3.

⁵⁹⁸ Gruber in Doralt/Nowotny/Kalss, AktG § 18 Rz 25.

⁵⁹⁹ Gruber in Doralt/Nowotny/Kalss, AktG § 18 Rz 19 f; Jabornegg in Jabornegg/Strasser (Hrsg), AktG⁴ § 18 Rz 6.

⁶⁰⁰ Gruber in Doralt/Nowotny/Kalss, AktG § 18 Rz 19.

aktienrechtliche Veröffentlichungspflichten aufbauen und diese verschärfen. Unter vorgeschriebene Informationen fallen insbesondere:⁶⁰¹

- der Jahresfinanzbericht gemäß § 82 Abs 4 BörseG,
- der Halbjahresfinanzbericht gemäß § 87 Abs 1 BörseG,
- Zwischenmitteilungen über das erste und dritte Quartal gemäß § 87 Abs 6 BörseG falls erforderlich,
- Insiderinformationen gemäß § 48d BörseG,
- das jährliche Dokument gemäß § 75a BörseG,
- Veröffentlichungen über die Anzahl der Stimmrechte und das Kapital am Ende des Kalendermonats gemäß § 93 Abs 1 BörseG,
- Veröffentlichungen über die Änderungen der Stimmrechtsanteile gemäß § 93 Abs 2 BörseG,
- Veröffentlichungen über den Erwerb oder die Veräußerung von eigenen Aktien gemäß § 93 Abs 3 BörseG,
- Veröffentlichungen über die Änderungen der an die Aktien geknüpften Rechte gemäß § 93 Abs 4 BörseG,
- Veröffentlichungen über Änderungen der an die Wertpapiere (andere als Aktien) geknüpften Rechte gemäß § 93 Abs 5 BörseG,
- die Veröffentlichung von Anleiheemissionen gemäß § 93 Abs 6 BörseG,

Gemäß § 86 Abs 3 BörseG sind vorgeschriebene Informationen in einer Form zu veröffentlichen, die zum Ersten nicht diskriminierend ist und zum Zweiten einen schnellen Zugang zu den Informationen gewährleistet. Um dies zu erreichen, sollen bei der Veröffentlichung Medien benutzt werden, bei denen vernünftigerweise davon ausgegangen werden kann, dass sie die Informationen tatsächlich an die Öffentlichkeit in der gesamten Gemeinschaft weiterleiten. Die Veröffentlichungs- und Meldeverordnung der Finanzmarktaufsicht (VMV) konkretisiert die Art und Weise der Verbreitung von diesen vorgeschriebenen Informationen. Um den größtmöglichen öffentlichen Zugang des Anlegerpublikums zu erreichen ist mindestens eines der vorgeschriebenen elektronisch betriebenen Informationsverbreitungssysteme (§ 82 Abs 8 BörseG iVm §§ 11 ff VMV) zu verwenden. Dabei handelt es sich um „Reuters“, „Bloomberg“ und „Dow Jones Newswire“, da bei diesen angenommen werden kann,

⁶⁰¹ *Temmel* in *Temmel* (Hrsg), Börsegesetz § 81a Rz 34ff.

dass sie über eine Verbreitung innerhalb der Europäischen Gemeinschaft im Sinne des § 82 Abs 8 BörseG verfügen (§ 11 Abs 2 und 3 VMV).⁶⁰²

Veröffentlicht der Emittent nun die vorgeschriebenen Informationen, so hat er diese gleichzeitig mit einem Veröffentlichungsbeleg dem Börseunternehmen, der Finanzmarktaufsicht und der Österreichischen Kontrollbank zu übermitteln. Die Finanzmarktaufsicht darf diese Informationen danach auf ihrer Internetseite veröffentlichen (§ 86 Abs 1 BörseG). Die Österreichische Kontrollbank fungiert als amtlich bestelltes System für die zentrale Speicherung der vorgeschriebenen Informationen (§ 86 Abs 4 BörseG). Unter <http://issuerinfo.oekb.at> können die dort gespeicherten Informationen abgerufen werden.

14.2.1 Inhalt und Art der Übermittlung der vorgeschriebenen Informationen

Die vorgeschriebenen Informationen sind den Medien vollständig zu übermitteln. Dabei ist zu gewährleisten, dass ein als Betreff erkennbares Schlagwort den wesentlichen Inhalt der Veröffentlichung zusammenfasst und zusätzlich der Name des Veröffentlichungspflichtigen und die Uhrzeit und das Datum der Übermittlung der Information enthalten ist. Weiters muss erkennbar sein, dass das Ziel der Übermittlung ist, dass die Information als eine vorgeschriebene Information innerhalb der Europäischen Gemeinschaft verbreitet werden soll. Auf Anfrage der FMA hat der Emittent bekannt zu geben, welche Person die Information an die Medien übermittelt hat, die Einzelheiten zum Nachweis der Gültigkeit der Sicherheitsmaßnahmen, die Uhrzeit und das Datum der Übermittlung an die Medien, welche Medien das waren und gegebenenfalls alle Daten zu einer Verzögerung der Veröffentlichung. (§ 11a VMV)

Bei den Übermittlungen ist wichtig, dass Kommunikationssicherheit gewährleistet und das Risiko der Datenverstümmelung und des nicht autorisierten Zugangs minimiert wird. Auch muss Sicherheit bezüglich der Quelle und bezüglich des Empfangs der Information gegeben sein. Ein allfälliger Ausfall oder eine Unterbrechung der Übermittlung muss so bald wie möglich behoben werden. (§ 11a Abs 2 und 3 VMV).

⁶⁰² *Temmel* in *Temmel* (Hrsg), Börsegesetz § 81a Rz 36f.

14.3 Die Internetseite des börsennotierten Unternehmens

Zusätzlich zu sonstigen Veröffentlichungsarten ist die Internetseite der Aktiengesellschaft eine wichtige Informationsplattform. Denn auch das Gesetz und der ÖCGK beziehen die Internetseite des Unternehmens im Rahmen der kapitalmarktrechtlichen Kommunikation mit ein. Seit dem GesRÄG 2011 (BGBl I Nr. 53/2011) sind börsennotierte Unternehmen verpflichtet, eine eigene Internetseite zu unterhalten und diese auch im Firmenbuch eintragen zu lassen (§ 5 Z 4b FBG).⁶⁰³ Es wird dabei verlangt, dass die Informationen auf der Internetseite zugänglich gemacht werden, was bedeutet, dass sie in einer Form abrufbar sein müssen, die es ermöglicht, die Informationen zu lesen, als Dokument zu speichern und auszudrucken (§ 13 Abs 5 AktG). Das bedeutet, dass es sich um ein allgemein gebräuchliches Format handeln muss und ein Aufscheinen nur als Hypertext (HTML) nicht ausreichend ist.⁶⁰⁴ Der gebräuchlichste Weg ist daher sicherlich die Informationen als pdf – Dateien auf die Internetseite zu stellen.⁶⁰⁵

Eine Störung der elektronischen Kommunikationsmittel kann nur dann Ansprüche gegen die Gesellschaft auslösen, wenn diese ein Verschulden trifft. Bei der Auswahl und Überprüfung der EDV – Anlage des Unternehmens hat der Vorstand die Sorgfalt eines ordentlichen und gewissenhaften Geschäftsleiters anzuwenden. Ein Verschulden der Gesellschaft kann daher dann bejaht werden, wenn der Server für die zu erwartenden Datenvolumina zu gering dimensioniert ist oder eine EDV – Anlage ohne Notstromversorgung verwendet wird.⁶⁰⁶

14.4 Sprachenregelungen

Die Sprachregelungen finden sich in § 85 Abs 1 bis 3 BörseG. Sind Wertpapiere nur in Österreich zum Handel an einem geregelten Markt zugelassen, so sind die vorgeschriebenen Informationen in Deutsch zu veröffentlichen. Sobald die Wertpapiere auch oder nur in einem oder mehreren anderen Aufnahmemitgliedstaaten zum Handel zugelassen sind, sind die Informationen in

⁶⁰³ Bydlinski/Potyka in *Jabornegg/Strasser*, AktG5 § 108 Rz 16; ErläutRV BlgNR 24. GP 27.

⁶⁰⁴ ErläutRV 208. BlgNR 24. GP 10.

⁶⁰⁵ Potyka, ÖJZ 2009, 701 (703).

⁶⁰⁶ Bydlinski/Potyka in *Jabornegg/Strasser* (Hrsg), AktG5 § 102 Rz 33.

Deutsch und einer Sprache, die in internationalen Finanzkreisen gebräuchlich ist, zu veröffentlichen. Er hat die Wahl, hierbei aber auch in einer Sprache zu veröffentlichen, die von den jeweils zuständigen Behörden akzeptiert wird.

14.5 Zusammenfassung

Neben der aktienrechtlichen Veröffentlichungspflicht gemäß § 18 AktG, welche die Veröffentlichung im Amtsblatt zur Wiener Zeitung vorsieht, haben börsennotierte Unternehmen zusätzlich Veröffentlichungen über ein elektronisch betriebenes Informationssystem und die Internetseite der Gesellschaft vorzunehmen. Zu diesen gehören Reuters, Bloomberg und Dow Jones Newswire. Insbesondere die börserechtlichen Informationspflichten – auch vorgeschriebene Information genannt – sind immer über ein elektronisch betriebenes Informationssystem zu veröffentlichen.

15 Literaturverzeichnis

15.1 Bücher und Kommentare

Abram/Oberlechner/Stelzel (Hrsg), Handbuch Hauptversammlung (2010).

Achatz/Jabornegg/Karollus (Hrsg), Linzer Schriften zum Unternehmensrecht – Aktuelle Probleme im Grenzbereich von Arbeits-, Unternehmens- und Steuerrecht, Band 1 (1998).

Aicher/Kalss/Oppitz (Hrsg), Grundfragen des neuen Börserechts (1998).

Altendorfer, Insidergeschäfte, Rechtsgrundlagen und Sanktionen (1992).

Assmann/Schneider (Hrsg), Wertpapierhandelsgesetz Kommentar, 5. Auflage (2009).

Assmann/Schütze (Hrsg), Handbuch des Kapitalanlagenrechts, 3. Auflage (2007).

Bachner/Dokalik, Das neue Recht der Hauptversammlung, Novellenkommentar zum AktRÄG 2009 (2010).

Barfuß/Torggler/Hauer/Wiltschek/Kucsco (Hrsg), Gedenkschrift für Fritz Schönherr – Wirtschaftsrecht in Theorie und Praxis (1986).

Birkner/Löffler, Praxisleitfaden zur Corporate Governance in Österreich (2004).

Brix, Die Hauptversammlung der Aktiengesellschaft (2009).

Dirk E. V. (Hrsg), Handbuch Investor Relations (2004).

Doralt/Kalss (Hrsg), Festschrift Peter Doralt zum 65. Geburtstag (2004).

Doralt/Nowotny/Kalss, Kommentar zum Aktiengesetz, Band 1, §§ 1 – 124 (2003).

Geppert/Moritz, Gesellschaftsrecht für Aufsichtsräte – Ein Handbuch für die Praxis (1979).

Geppert/Moritz, Gesellschaftsrecht für Aufsichtsräte – Ein Handbuch für die Praxis (1979).

Goette/Habersack/Kalss, Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 3. Auflage, Band 2 (2008).

Grünberger, Die Verschwiegenheitspflicht des Arbeitnehmers (2000).

Haberer, Corporate Governance, Österreich – Deutschland – International (2003).

Hausmaninger, Insider Trading – Eine systemvergleichende Untersuchung amerikanischer, europäischer und österreichischer Regelungen (1997).

Hausmaninger/Kretschmer/Oppitz, Insiderrecht und Compliance – Ein Leitfaden für die Praxis (1995).

Höpfl/Ratz (Hrsg), StGB – Wiener Kommentar, 2. Auflage (2008).

Hüffer, Aktiengesetz, 9. Auflage (2010).

Jabornegg/Strasser (Hrsg), Kommentar zum Aktiengesetz, 1.Teil 1.Teilband, 4. Auflage (2006).

Kalss/Kunz (Hrsg), Handbuch für den Aufsichtsrat (2010).

Kalss/Oppitz/Zollner, Kapitalmarktrecht, Band I – System (2005).

Kastner/Doralt/Nowotny, Grundriss des österreichischen Gesellschaftsrecht, 5. Auflage (1990).

Kirchhoff I/Piwinger (Hrsg), Praxishandbuch Investor Relations, 2. Auflage (2005).

Kropff/Semler (Hrsg), Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 2. Auflage, Band 5a (2003).

Kropff/Semler (Hrsg), Münchener Kommentar zum Aktiengesetz, 2. Auflage, Band 4 (2004).

Lang/Schuch/Staringer (Hrsg), Soft Law in der Praxis (2005).

Lutter, Information und Vertraulichkeit im Aufsichtsrat, 3. Auflage (2006).

Oehler (Hrsg), Der strafrechtliche Schutz des Geschäfts- und Betriebsgeheimnisses in den Ländern der Europäischen Gemeinschaft sowie in Österreich und der Schweiz II (1981).

Prändl/Geppert/Göth (Hrsg), Corporate Governance Kodex Praxishandbuch (2003).

Ruppe (Hrsg), Geheimnisschutz im Wirtschaftsleben (1980).

Schiemer, Handkommentar zum Aktiengesetz, 2. Auflage (1986).

Schramböck, Der Schutz von Geschäfts- und Betriebsgeheimnissen mit Exkurs zur Rechtslage in den USA (2002).

Schwark (Hrsg), Kapitalmarktrechts – Kommentar, 3. Auflage (2004).

Semler (Hrsg), Arbeitshandbuch für Aufsichtsratsmitglieder (1999).

Strasser, Die Treuepflicht der Aufsichtsratsmitglieder der Aktiengesellschaft – Linzer Schriften zum Unternehmensrecht, Band 2 (1998).

Temmel (Hrsg), Börsegesetz – Praxiskommentar (2011).

15.2 Zeitschriften

Bachner, Aktienrechts – Änderungsgesetz beschlossen – Die wichtigsten Neuerungen, GeS 2009, 248.

Bertl/Maresch, Quartalsberichterstattung gemäß § 81 AktG, RWZ 2005/86.

Bitzyk/Oelkers, Die neue Regelpublizität nach BörseG 2007 und URÄG 2008, ÖBA 2009, 508.

Brandi/Süßmann, Neue Insiderregeln und Ad-hoc-Publizität – Folgen für Ablauf und Gestaltung von M&A – Transaktionen, AG 2004, 642.

Briem, Unternehmerische Entscheidungen in Stiftungen, PSR 2010/27.

Cahn, Das neue Insiderrecht, Der Konzern, 5.

Eckert/Gassauer-Fleissner, Überwachungspflichten des Aufsichtsrats im Konzern, GeS 2004, 416.

Frotz/Dellinger/Stockenhuber, Das neugierige Aufsichtsratsmitglied, GesRZ 1993, 181.

Gehrmann, Das Spector-Urteil des EuGH – Zur Beweislastumkehr beim Insiderhandel, ZBB 1/10.

Hausmaninger/Kretzer, Die neue Emittenten – Compliance – Verordnung, ÖBA 3 /02, 215.

Kalss, Der Aufsichtsratsvorsitzende im Informationsregime zwischen Vorstand und Aufsichtsrat, Aufsichtsrat aktuell 4/2008, 9.

Kalss/Zollner, Directors' Dealings – Der neue § 48d Abs 4 BörseG, GeS 2005, 106.

Kalss/Zollner, Glosse zu OGH 7 Ob 58/08 t, GesRZ 2008, 378.

Kalss/Zaharadnik, BörseGNov 2004: Insiderrecht und Ad-hoc-Publizität bei M&A Transaktionen, ecolex 2006, 393.

Karollus-Bruner/Zuffer, Compliance für Emittenten (Teil II), ecolex 2002, 352.

Krejci, Der neugierige Aufsichtsrat, GesRZ 1993, 2.

Koch, Neuerungen im Insiderrecht und der Ad-hoc-Publizität, Der Betrieb 2005, 267.

Lauss, Zum Ausmaß der Berichtspflicht des Vorstands gegenüber dem Aufsichtsrat insbesondere bei Konzernmuttergesellschaften, SWK 2004, W41.

Lucius, Zum Standard Compliance Code 2008 der österreichischen Kreditwirtschaft, ÖBA 2008, 456.

Lutter, Der Aufsichtsrat im Konzern, AG 15/2006, 517.

Mennicke, Ad-hoc-Publizität bei gestreckten Entscheidungsprozessen und die Notwendigkeit einer Befreiungsentscheidung des Emittenten, NZG 2009, 1059.

Oppitz/Schwarz-Vartok, Die Ad-hoc-Publizität des Börsegesetzes aus der Sicht des Unternehmens, RWZ 1995, 258.

Potyka, Das Aktienrechts – Änderungsgesetz 2009, ÖJZ 2009/76.

Pucher/Zwick, Das Auskunftsrecht des Aktionärs nach dem AktRÄG 2009, wbl 2010, 54.

Resch/Sidlo, Emittenten – Compliance in Österreich im Lichte aktueller nationaler und internationaler Entwicklungen, ÖBA 2005, 299.

Rüffler, Probleme der börsenrechtlichen Ad-hoc-Publizität bei personellen Veränderungen im Vorstand, ÖBA 2009, 724.

Schneider/Schneider, Vorstandshaftung im Konzern, AG 3/2005, 57.

Schuhmacher, Zur Auslegung des neu gefassten Tatbestands des Missbrauchs einer Insider – Information, ÖBA 2005, 533.

Simon, Die neue Ad-hoc-Publizität, Der Konzern 2005, 13.

Schröckenfuchs, Der Gleichbehandlungsgrundsatz und die Information der Aktionäre durch die Gesellschaft, JBI 2003, 514.

Winkler/Vaclavek, Ad-hoc-Publizität / Beteiligungspublizität / Insiderproblematik bei Beteiligungsveräußerungen, RdW 2004, 258.

Zuffer/Karollus-Bruner, Compliance für Emittenten (Teil I), ecolex 2002, 251.

15.3 Entscheidungen

OGH 9 Os 7/70 = SSt 41/32 = EvBl 1971/101 S 158 = JBI 1971,205 = ÖBI 1971,26 = RZ 1970,185

OGH 3 Ob 536/77 = GesRZ 1978, 36 = HS 11.291.

OGH 5 Ob 699/78 = GesRZ 1979, 122 = HS 10.724 = HS 11.307.

OGH 7 Ob 58/08t = wbl 2008/287 = GesRZ 2008, 378 = GeS 2008, 356 = ecolex 2008, 346 = ZFR 2009/38 = RdW 2008/593 = RWZ 2008/79.

UVS Wien 26.8.2003, GZ 06/42/5011/2003.

EuGH 23.12.2009, Rs C-45/08.

BGH 25.02.2008, II ZB 9/07.

15.4 Internetquellen

IR Guide der Wiener Börse AG, Stand Juli 2011, am 15.01.2012 abrufbar unter <http://www.wienerborse.at/service/irguide/>.

Emittentenleitfaden der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Stand 14.5.2009, am 18.01.2012 abrufbar unter

http://www.bafin.de/SharedDocs/Downloads/DE/Service/Leitfaeden/emittentenleitfaeden__2009,templateId=raw,property=publicationFile.pdf/emittentenleitfaeden_2009.pdf.

Übersicht über die geregelten Märkte (2005/C300/05), abrufbar am 18.01.2012 unter <http://eurlex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:C:2005:300:0023:0028:DE:PDF>.

Marktsegmentierung der Wiener Börse AG, Stand 19.04.2011, abrufbar am 18.01.2012 unter http://www.wienerborse.at/static/cms/sites/wbag/media/de/pdf/marketplace_products/marktsegmentierung.pdf.

15.5 Sonstiges

CESR's Advice on Level 2 Implementing Measures for the proposed Market Abuse Directive, CESR/02-089d.

Präabel zum ÖCGK.

Materialien URÄG 2008.

Materialien GESRÄG 2011.

ErläutRV 208 BlgNR 24.GP.

Rundschreiben der Finanzmarktaufsichtsbehörde (FMA) vom 06.03.2006 in der Fassung vom 05.04.2007 betreffend Ad-hoc Publizität und Directors' Dealings-Meldungen.

Informationsschreiben der Finanzmarktaufsichtsbehörde (FMA) zur Regelpublizität laut Börsegesetz, März 2010.

16 Zusammenfassung

Der Vorstand einer börsennotierten Aktiengesellschaft ist sowohl auf Grund der aktienrechtlichen Normen, als auch der kapitalmarktrechtlichen Vorschriften zur Verschwiegenheit und zur Wahrung von vertraulichen Angaben bzw. Insiderinformationen verpflichtet. Dieser Pflicht des Vorstands, die Gesellschaft vor einem Schaden zu bewahren und den Anforderungen des Kapitalmarkts in Hinblick auf Insiderinformationen gerecht zu werden, stehen weitreichende Publizitätspflichten gegenüber. Um das Funktionieren des Kapitalmarkts zu garantieren und das Anlegervertrauen zu stärken, aber auch durch die rasche und einfache Weitergabe und Zurverfügungstellung von Informationen, werden Informationspflichten immer weiter ausgedehnt.

Entsprechend der C-Regel 74 des ÖCGK ist somit die Erstellung eines Unternehmenskalenders fast unerlässlich. Der ÖCGK schreibt vor, dass dieser mindestens zwei Monate vor Beginn des neuen Geschäftsjahres mit allen für Investoren und anderen Stakeholdern relevanten Terminen auf der Internetseite der Gesellschaft veröffentlicht wird.

Zusammenfassend lassen sich somit die Informationspflichten eines börsennotierten Unternehmens im Verlauf eines Geschäftsjahres (wobei angenommen wird, dass das Geschäftsjahr dem Kalenderjahr entspricht) wie folgt darstellen:

Informationspflichten	Jan	Feb	Mär	Apr	Mai	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dez
Quartalsbericht an AR			X	X			X	X				
1. Quartalsbericht (Frist 2 Monate)			X	X								
Halbjahresfinanzbericht (Frist 2 Monate)							X	X				
3. Quartalsbericht (Frist 2 Monate)										X	X	
Jahresbericht an AR	X											X
Jahresfinanzbericht (Frist 4 Monate)	X	X	X	X								
Corporate Governance Bericht	X	X	X	X	X							
Vorlagebericht, Berichtspflicht gem. § 95/2 AktG und Einsichts- und Prüfungsrecht des AR	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X
Sonder- und Anlassbericht an AR (ganzjährig anlassbezogen)	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X
Ad-hoc-Publizität (ganzjährig anlassbezogen)	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X
Unternehmenskalender										X		
Jährliches Dokument	X	X	X	X								
Änderungen von Beteiligungen (ganzjährig innerhalb von 2 Handelstagen)	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X
Erwerb oder Veräußerung eigener Aktien (ganzjährig innerhalb von 2 Handelstagen)	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X
Gesamtzahl Stimmrechte und Kapital (ganzjährig am Ende eines Kalendermonats, in dem Veränderungen stattgefunden haben)	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X
Directors' Dealings (ganzjährig im Anlassfall)	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X
Hauptversammlung (in den ersten 8 Monaten des Geschäftsjahres)	X	X	X	X	X	X	X	X				
Anpassung des Insiderverzeichnisses und der Compliance Richtlinie (ganzjährig anlassbezogen)	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X	X

17 Lebenslauf

PERSÖNLICHES

Name	Christine Haidenthaler
Geburtsdatum	25. Oktober 1983
Geburtsort	Linz, Österreich
Staatsbürgerschaft	Österreich

WISSENSCHAFTLICHE AUSBILDUNG

Seit Herbst 2007	Rechtswissenschaftliche Fakultät – Universität Wien Doktoratsstudium der Rechtswissenschaften
Angestrebter Titel	Dr. iur.
Titel der Dissertation	Informationspflichten börsennotierter Unternehmen unter Beachtung bestehender Verschwiegenheitspflichten
Oktober 2003 – Juni 2007	Rechtswissenschaftliche Fakultät – Universität Wien Diplomstudium der Rechtswissenschaften
Erworbener Titel	Mag. iur.
Spezialisierungen während dem Diplom- und Doktoratsstudiums	Informationspflichten am Kapitalmarkt bei Entstehung eines Konzerns (SE) Die verdeckte Gewinnausschüttung bei der GmbH (SE) Zusammensetzung und Unvereinbarkeit des Aufsichtsrats der AG und GmbH (SE) „Mediation und andere Formen alternativer Konfliktbewältigung“ (WFK) Kurse aus „Erbrecht und Vermögensnachfolge“ (WF) Vereins – und Stiftungsrecht (WF)
Oktober 2002 – Juni 2007	Wirtschaftsuniversität Wien Betriebswirtschaftslehre und Wirtschaft & Recht
Erworbene Qualifikationen	Spezialisierungen aus dem Bereich Betriebswirtschaftslehre
September 1994 – Juli 2002	Gymnasium des Schulvereins Kollegium Aloisianum
Erworbene Qualifikation	Matura