



Mergerpläne bleiben geheim

Der EuGH hat in der Daimler-Entscheidung aufgezeigt, dass auch Einzelschritte auf dem Weg zu einem ad-hoc-pflichtigen Ereignis der börserechtlichen Publizitätspflicht unterliegen. Der VwGH hat nun nachgezogen. Von **Albert Birkner**

Der Grundsatz ist klar, wirft aber in der Praxis doch immer wieder schwierige Einzelfragen auf: Nach dem Börsengesetz haben Emittenten von Finanzinstrumenten Insiderinformationen, die sie unmittelbar betreffen, unverzüglich der Öffentlichkeit bekanntzugeben. Eine Insiderinformation ist vereinfacht

- 1.) eine öffentlich nicht bekannte
- 2.) genaue Information,
- 3.) die Emittenten von Finanzinstrumenten oder Finanzinstrumente betrifft
- 4.) und die bei öffentlicher Bekanntheit kursbeeinflussend für diese Finanzins-

trumente wäre, weil sie ein Anleger wahrscheinlich für seine Anlageentscheidungen nutzen würde.

Nach dem Börsengesetz liegt eine genaue Information im Falle von einzelnen oder einer Reihe von bereits vorhandenen Tatsachen oder zukünftigen Tatsachen vor, bei denen man mit hinreichender Wahrscheinlichkeit davon ausgehen kann, dass sie eintreten werden und daraus ein Schluss auf die Kursbeeinflussungseignung von Finanzinstrumenten abgeleitet werden kann. Die Genauigkeit der Information ist in gestreckten Sachverhalten – also wenn eine Entscheidung

eines Emittenten aus mehreren Einzelentscheidungen besteht, die sich erst nach mehrmaliger Beschäftigung mit den Entscheidungsgrundlagen zu einer abschließenden Entscheidung zusammenfügen – schwer festzumachen.

Im Zusammenhang mit dem Ausscheiden des damaligen Vorstandsvorsitzenden der Daimler Chrysler AG, Jürgen Schrempp, hat der EuGH im Juni 2012 zum Verständnis von „genaue Information“ und „hinreichende Wahrscheinlichkeit“ in zeitlich gestreckten Sachverhalten Stellung genommen. Bei zeitlich gestreckten Sachverhalten, an deren

Ende ein für einen Emittenten relevanter Umstand verwirklicht wird (das war im Fall Daimler eben das Ausscheiden des Vorstandschefs), kann nicht nur dieser Umstand allein, sondern können bereits die Zwischenschritte zu der Herstellung dieses Umstands eine genaue Information und damit ad-hoc-publizitätspflichtig sein. Dabei kommt es darauf an, ob dieser zukünftige Umstand mit hinreichender Wahrscheinlichkeit eintreten wird.

Bei Daimler ging es um die Frage, ob Diskussionen in den Verwaltungsorganen der Daimler AG über Schrempps Ausscheiden bereits ad hoc publiziert werden musste. Hinreichende Wahrscheinlichkeit des Eintritts künftiger Umstände liegt laut EuGH dann vor, wenn eine umfassende Würdigung der bereits verfügbaren Anhaltspunkte ergibt, dass der tatsächliche Eintritt der Umstände erwartet werden kann. Das Ausmaß der Auswirkung dieser Einzelschritte auf den Kurs der Aktie („Magnitude-Test“) muss für die Feststellung der Eintrittswahrscheinlichkeit nicht berücksichtigt werden.

Wie wahrscheinlich ist es?

Der VwGH hat im Frühjahr dieses Jahres im Sinne der Daimler-Entscheidung des EuGH entschieden, dass bei zeitlich gestreckten Sachverhalten auch Zwischenschritte eine genaue Information im Sinne des Börsegesetzes sein können. In seiner Entscheidung 29.4.2014, 2012/17/0554, in der es um die Ad-hoc-Publizitätspflicht einer Unternehmensfusion und der Vorbereitungsschritte ging, stellt der VwGH fest, dass es für das Vorliegen einer genauen Information nicht erforderlich ist, dass die für die Durchführung einer Transaktion erforderlichen Beschlüsse der Organe der beteiligten Gesellschaften schon getroffen sein müssen. Es kommt vielmehr auf die hinreichende Wahrscheinlichkeit der Durchführung der Transaktion an.

Deshalb entschied der VwGH im vorliegenden Fall gegen die Publizitätspflicht. Eine rein interne Beschlussfassung im Vorstand eines Emittenten, die im Ergebnis darauf hinausläuft, dass die Möglichkeiten einer Transaktion geprüft werden, ist keine genaue Information nach dem Börsegesetz. Selbst wenn

ein Emittent nur noch eine Transaktionsstruktur – einen Merger – prüft, kann nicht davon ausgegangen werden, dass dieser Schritt per se bereits eine ausreichende Genauigkeit der Information für Zwecke der Ad-hoc-Publizitätspflicht aufweist.

Keine Multiplikation

Der VwGH schließt sich dem EuGH auch in der Verwerfung des „Magnitude-Tests“ an: Aus der Eignung einer etwaigen Ad-hoc-Mitteilung, den Kurs spürbar zu beeinflussen, kann nicht auf die Eintrittswahrscheinlichkeit für das Ereignis, das Gegenstand der Mitteilung wäre, geschlossen werden. Die Rechtsansicht, dass sich aus einer Multiplikation geringer Eintrittswahrscheinlichkeiten von Zwischenschritten mit ihrer jeweils hoher Kursrelevanz eine Ad-hoc-Publizitätspflicht ergibt, wird somit verworfen.



ZUR PERSON

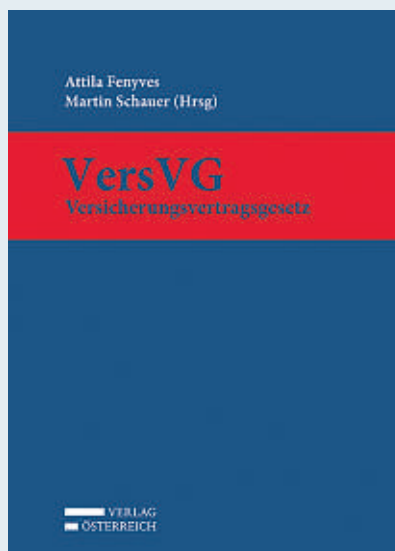
Dr. Albert Birkner ist Managing Partner bei Cerha Hempel Spiegelfeld Hlawati (CHSH). Er ist unter anderem auf M&A spezialisiert.
albert.birkner@chsh.com

LITERATUREFACH

F E N Y V E S / S C H A U E R (H r s g)

Bezahlte Anzeige

Das Standardwerk zum VersVG



Grundwerk, 1. Lieferung
2 Mappen, Faszikelwerk, 1626 Seiten
ISBN: 978-3-7046-6105-0
Erscheinungsdatum: 8. 10. 2014
EUR 479,- (im Abo EUR 398,-)

Erhältlich im Fachhandel oder österreichweit
versandkostenfrei auf www.verlagoesterreich.at

Dieser Kommentar setzt sich umfassend mit dem Versicherungsvertragsgesetz unter Berücksichtigung des VersRAG 2012 sowie des VersRAG 2013 auseinander und schließt eine Lücke, weil seit dem Inkrafttreten des neuen deutschen VVG im Jahr 2007 nicht mehr so wie bisher auf deutsche Literatur zurückgegriffen werden kann.

Die Herausgeber Attila Fenyves und Martin Schauer konnten führende Experten des österreichischen Versicherungsvertragsrechts als Autoren gewinnen. Sie erläutern die Bestimmungen unter Auswertung von Rechtsprechung und Lehre, also gleichermaßen praxisorientiert und wissenschaftlich fundiert.

Das Grundwerk enthält den Großteil der Bestimmungen des VersVG. Ende des Jahres erscheint bereits die 2. Lieferung, die die besonderen Vorschriften für die Pflichtversicherung, die Tier-, Hagel- Feuer-, Lebens- und Unfallversicherung sowie die Kommentierung der §§ 49–60 und 178f–n enthalten wird.

Der Kommentar richtet sich an Mitarbeiter von Versicherungsunternehmen und Versicherungsmaklerbüros, Rechtsanwälte, Richter sowie andere Versicherungspraktiker.

**VERLAG
ÖSTERREICH**