

GoingPublic

Magazin

Das Kapitalmarktmagazin

Mit Nachbericht zur
C.I.R.A.-Jahreskonferenz



SPECIAL
Kapitalmarkt
Österreich 2014
4. Jahrgang

powered by

BAADER

C.I.R.A.
CIRCLE INVESTOR RELATIONS AUSTRIA

OeKB
Österreichische Kontrollbank AG

wiener börse.at

Große Herausforderung

Neue Judikatur des Verwaltungsgerichtshofs zur kapitalmarktrechtlichen Ad-hoc-Publizität

Von Dr. Clemens Hasenauer, LL.M., Managing Partner bei Cerha Hempel Spiegelfeld Hlawati (CHSH), Partnerschaft von Rechtsanwälten

Gestreckte Sachverhalte stellen für börsennotierte Gesellschaften für die Einhaltung der börsenrechtlichen Publizitäts- und Verschwiegenheitspflichten nach wie vor eine große Herausforderung dar. Erstmals seit der Umsetzung der Marktmissbrauchsrichtlinie im Jahr 2004 hat sich der Verwaltungsgerichtshof (VwGH) mit der Frage auseinandergesetzt, zu welchem Zeitpunkt für börsennotierte Unternehmen die Ad-hoc-Meldepflicht besteht.

Es handelt sich dabei um eine der ersten Entscheidungen, in denen sich ein österreichisches Höchstgericht in Folge der vom Europäischen Gerichtshof (EuGH) entschiedenen Rechtssache Gettl (C-19/11) mit dem Thema der Ad-hoc-Publizität bei zeitlich gestreckten Vorgängen und konkret mit der Frage, welche Zwischenschritte selbstständig eine Ad-hoc-Meldepflicht auslösen können, auseinandersetzt.

Entscheidung des VwGH vom 29. April 2014 (Zl 2012/17/0554)

Gegenstand dieser Entscheidung des VwGH war der im November 2009 in einer Vorstandsklausur der RZ AG gefasste Beschluss, ein Merger-Projekt mit der RI AG zu starten. Nachdem am 22. Februar 2010 Gerüchte über Pläne für eine Umstrukturierung des R-Konzerns in der Öffentlichkeit kursierten, wurden von der RI AG zwei Ad-hoc-Mitteilungen veröffentlicht. Die Österreichische Finanzmarktaufsicht (FMA) war der Auffassung, dass bereits der Beschluss in der Vorstandsklausur der RZ AG eine ad-hoc-meldepflichtige Insiderinformation darstellt.

Im Zuge seiner Entscheidung ist der VwGH dem zweistufigen Prüfungsschema des EuGH gefolgt, wonach bei einem gestreckten Sachverhalt sowohl das Endereignis als auch jeder Zwischenschritt für sich genommen einen eigenen Prüfungsgegenstand darstellt. Der VwGH bringt klar zum Ausdruck, dass der Eintritt des Endereignisses (Zustandekommen des Merger-Projekts) zum Zeitpunkt der Vorstandsklausur nicht erwartet werden konnte, da es in der Klausur



Dr. Clemens Hasenauer, LL.M.

lediglich darum ging, die Umsetzbarkeit der angedachten Projekte zu prüfen. Es fehlte an jeder Präzisierung, wie die Zusammenführung der RI AG und der RZ AG erfolgen sollte. Der Eintritt des Endereignisses war daher im November 2009 noch nicht hinreichend wahrscheinlich. Entgegen der Ansicht der Unterinstanzen verneinte der VwGH das Vorliegen einer ad-hoc-meldepflichtigen Tatsache auch in Bezug auf den Zwischenschritt „Vorstandsklausur“. Meines Erachtens geht der VwGH bei Zwischenschritten, die nur deswegen kursrelevant sind, weil sie Informationen über das Endereignis enthalten, nämlich nur dann von einer Ad-hoc-Meldepflicht aus, wenn der Eintritt des Endereignisses hinreichend wahrscheinlich ist. Dies war nicht der Fall.

Schlussfolgerung

Eine Insiderinformation liegt nach der jüngsten Rechtsprechung des VwGH dann vor, wenn entweder das Endereignis (i) hinreichend wahrscheinlich, (ii) kursspezifisch und (iii) kursrelevant ist oder der Zwischenschritt (i) bereits eingetreten oder sein Eintritt hinreichend wahrscheinlich, (ii) kursspezifisch und (iii) kursrelevant ist, wobei alle genannten Voraussetzungen entweder in Bezug auf das Endereig-



Erstmals seit der Umsetzung der Marktmissbrauchsrichtlinie im Jahr 2004 hat sich der Verwaltungsgerichtshof (VwGH) mit der Frage auseinandergesetzt, zu welchem Zeitpunkt für börsennotierte Unternehmen die Ad-hoc-Meldepflicht besteht.
Foto: Thinkstock/iStock/Josef Muellek

nis oder in Bezug auf einen Zwischenschritt erfüllt sein müssen.

Bei Zwischenschritten, die im Rahmen eines gestreckten Sachverhalts früher eintreten als das Endereignis, geht der VwGH meines Erachtens davon aus, dass ein

Zwischenschritt nur dann kursrelevant ist, wenn er entweder eigenständige Kursrelevanz aufweist und diese nicht in erster Linie aus dem Endereignis bezieht oder seine Kursrelevanz aus dem Endereignis ableitet und der Eintritt dieses Endereignisses hinreichend wahrscheinlich ist.

Anzeige

Jetzt kostenlos testen!

GoingPublic Magazin – E-Magazin

- Bequem mobil aufrufbar
- Alle Ausgaben auch offline lesen



<http://gp-mag.de/emagazine>