

Was tun im Falle einer Insiderinformation? Neuerungen durch die Marktmissbrauchsverordnung

CIRA Jahrestagung 2016

19. Oktober 2016
Florian Khol

Was tun im Falle einer Insiderinformation?

- Prüfung
 - Liegt eine Insiderinformation vor?
 - Liegt ein relevanter Zwischenschritt vor?
 - Sind alle internen Maßnahmen getroffen?
- Veröffentlichung v/s Aufschub

1. Prüfung Insiderinformation: Definition (1)

- Definition Insiderinformation nicht mehr in BörseG sondern in Marktmissbrauchsverordnung (EU) Nr. 596/2014 („MAR“)
 - unmittelbar anwendbar
 - Primärquelle für Rechtsanwender
 - Achtung: Vielzahl Delegierter und Technischer Verordnungen
- BörseG
 - überwiegend Verweise
 - Strafbestimmungen
 - Umsetzung Marktmissbrauchsrichtlinie 2014/57/EU („MAD“)
- Rundschreiben FMA
 - Außer Kraft
 - ESMA Technical Standards, Q&A, Opinion

1. Prüfung Insiderinformation: Definition (2)

- Definition **Insiderinformation** neu gemäß Art. 7 MAR v/s (~~§ 48a (1) Z 1~~)
 - Insiderinformation ist eine „nicht öffentlich bekannte ~~öffentlich nicht bekannte~~ präzise Informationen ~~genaue Information~~, die direkt oder indirekt einen oder mehrere Emittenten oder ein oder mehrere Finanzinstrumente betreffen und die, wenn sie öffentlich bekannt würden, geeignet wären, den Kurs dieser Finanzinstrumente oder den Kurs damit verbundener derivativer Finanzinstrumente erheblich zu beeinflussen, ~~weil sie ein verständiger Anleger wahrscheinlich als Teil der Grundlage seiner Anlageentscheidungen nutzen würde~~“;
 - Gestrichener letzter Halbsatz durch Art 7 Abs 4 MAR weiterhin relevant

1. Prüfung Insiderinformation: Definition (3)

- Definition **Präzise Information** neu gemäß Art. 7 Abs 2 MAR v/s (~~§ 48a(1) Z 1 lit a~~)
 - Informationen sind dann als präzise anzusehen, „ wenn damit eine Reihe von Umständen gemeint ist, die bereits gegeben sind oder bei denen man vernünftigerweise ~~mit hinreichender Wahrscheinlichkeit~~ erwarten kann, dass sie in Zukunft gegeben sein werden, oder ein Ereignis, das bereits eingetreten ist oder von den vernünftigerweise erwarten kann, dass es in Zukunft eintreten wird, und diese Informationen darüber hinaus spezifisch genug sind, um einen Schluss auf die mögliche Auswirkung dieser Reihe von Umständen oder dieses Ereignisses auf die Kurse der Finanzinstrumente zuzulassen...“

1. Prüfung Insiderinformation: Definition (4)

- Prüfung Eintrittswahrscheinlichkeit wie bisher:
 - Eintrittswahrscheinlichkeit muss über 50% liegen, auf eine hohe Wahrscheinlichkeit kommt es nicht an
 - Eintreten des künftigen Ereignisses kann „tatsächlich erwartet werden“
 - Keine Anwendung des *probability-magnitude* Konzeptes (Rs Geltl)
 - Je höher die Auswirkung des Ereignisses desto geringere Eintrittswahrscheinlichkeit ausreichend
 - keine ausschließliche Bewertung anhand formeller Kriterien (zB: Vorstands- oder Aufsichtsratsbeschlüsse)

- Kursspezifität (Rs *Lafonta*):
 - Information muss spezifisch genug sein, um Schluss auf mögliche Auswirkungen auf den Kurs des Finanzinstruments zuzulassen
 - Anleger müssen nicht abschätzen können, in welche Richtung sich Kurse bei Veröffentlichung der Information entwickeln werden

1. Prüfung Insiderinformation: Zwischenschritt

- Im Zuge zeitlich gestreckter Entscheidungsprozesse ist jeder einzelne Schritt des Vorgangs auf das Vorliegen einer Insiderinformation zu untersuchen
 - z.B.: Absichtserklärung inkl. wesentlicher Vertragsbestandteile z.B. Preis etc, erfolgreich durchgeführte und positive Due Diligence Prüfung;
- Eine Insiderinformation liegt dann vor, wenn:
 - Endereignis:
 - i. hinreichend wahrscheinlich
 - ii. spezifisch genug, um mögliche Auswirkungen auf den Kurs zuzulassen
 - iii. kursrelevant
 - Zwischenschritt:
 - i. bereits eingetreten ist oder sein Eintritt hinreichend wahrscheinlich ist
 - ii. spezifisch genug, um mögliche Auswirkungen auf den Kurs zuzulassen
 - iii. kursrelevant

1. Prüfung Insiderinformation: Interne Maßnahmen

- Vertraulichkeitsbereich einrichten
 - Handelsverbot
 - Insiderliste

- Wenn keine Insiderinformation vorliegt
 - Dokumentation über Prüfung und Ergebnis
 - Auflösung Vertraulichkeitsbereich
 - Nicht bei Zwischenschritt

- Wenn Insiderinformation vorliegt
 - Veröffentlichung
 - Aufschub
 - Auflösung des Vertraulichkeitsbereichs

2. Veröffentlichung v/s Aufschub (1)

➤ Veröffentlichung (Art. 17 MAR)

- Emittenten geben der Öffentlichkeit Insiderinformationen, die unmittelbar den diesen Emittenten betreffen, **so bald wie möglich unverzüglich** bekannt
- Sprachliche Änderungen, inhaltlich wie bisher

➤ Aufschub (Art. 17 Abs. 4 MAR)

- Voraussetzungen eines Aufschubes (*kumulativ*):
 - i. berechnigte Interessen des Emittenten [...] sind gefährdet (z.B.: wirtschaftlicher Nachteil, Existenz des Emittenten in Gefahr)
 - ii. Emittent muss die Geheimhaltung dieser Information sicherstellen können und
 - iii. die Nicht-Veröffentlichung bzw. Aufschiebung darf nicht geeignet sein, die Öffentlichkeit in die Irre zu führen
- Aufschub muss nicht mehr vorab, sondern erst nach Veröffentlichung der Insiderinformation der FMA gemeldet werden; auf Verlangen der FMA sind die Voraussetzungen für einen Aufschub schriftlich zu erläutern
- Dokumentation der Aufschubgründe
 - Vorstandsbeschluss?

2. Veröffentlichung v/s Aufschub (2)

➤ Aufschub: Kredit- oder Finanzinstitute (Art. 17 Abs. 5 MAR)

- zur Wahrung der Stabilität des Finanzsystems;
- Voraussetzungen (*kumulativ*):
 - i. Veröffentlichung riskiert die finanzielle Stabilität des Emittenten und des Finanzsystems zu untergraben,
 - ii. die Nicht-Veröffentlichung bzw. Aufschiebung liegt im öffentlichen Interesse,
 - iii. die Geheimhaltung der Information kann gewährleistet werden und
 - iv. FMA hat vorab zugestimmt, dass i - iii erfüllt sind;

Florian Khol

Tel: +43 (1) 534 80 440

[E-mail: khol@bindergroesswang.at](mailto:khol@bindergroesswang.at)

Hinweis: Diese Präsentation stellt lediglich eine generelle Information und keineswegs eine Rechtsberatung dar. Diese Information kann eine individuelle Rechtsberatung nicht ersetzen. Für Inhalt und Richtigkeit dieser Präsentation wird keine Haftung, gleich welcher Art, übernommen.