Novelle der Emittenten-Compliance-Verordnung 2007

CLEMENS HASENAUER / ROBERT EICHLER*

Nach fast fünf Jahren wurde die Verordnung der Finanzmarktaufsichtsbehörde (FMA) über Grundsätze für die Informationsweitergabe im Unternehmen sowie betreffend organisatorische Maßnahmen zur Vermeidung von Insiderinformationsmissbrauch für Emittenten (Emittenten-Compliance-Verordnung 2007 – ECV 2007), BGBl II 2007/213, am Beginn des heurigen Jahres erstmals novelliert. Die vorgenommenen Änderungen sollen im Rahmen dieses Artikels näher betrachtet werden.

I. Einleitung

Nach mehreren Jahren ist Anfang Februar 2012 eine Novelle der ECV 2007 in Kraft getreten (BGBl II 2012/30). Auf den ersten Blick scheinen die vorgenommenen Änderungen gering zu sein, zumal der Verordnungsgeber, die österreichische FMA lediglich einen neuen Begriff eingeführt und im gesamten Text der ECV 2007 einen bestehenden Begriff an der Mehrzahl der Stellen durch jenen ersetzt hat. Allerdings kann diese Umstellung bei genauerem Hinsehen für die Emittenten weitreichende Folgen haben.

Der ersetzte Begriff, nämlich der der Insider-Information, war und ist Anknüpfungspunkt für das Verbot des Insiderhandels sowie der *Ad-hoc*-Publizität im BörseG und war (bisher) auch maßgeblich für die Etablierung von Compliance-Maßnahmen nach der ECV 2007.[1] Zur Interpretation des Begriffs der compliance-relevanten Information sowie der übrigen Bestimmungen der ECV 2007 idgF veröffentlichte die FMA des Weiteren am 6.2.2012 ein neues Rundschreiben (Rundschreiben der FMA 2012).

IdZ lohnt sich auch ein Blick auf die Vorhaben auf europäischer Ebene. Dort laufen indes die Arbeiten an der Novellierung und Überarbeitung des Rechtsrahmens für die Bekämpfung von Insider-Geschäften und Marktmanipulation (Marktmissbrauch) auf Hochtouren.[2] Bei einem näheren Vergleich lassen sich nämlich gewisse Parallelen erkennen, die für die Auslegung des Begriffs der compliance-relevanten Information herangezogen werden sollten.

II. Funktionen von Compliance

Bevor man sich dem Begriff der compliance-relevanten Information widmet, ist es notwendig kurz die Funktionen von Compliance zu untersuchen. Nach dem im BörseG festgelegten Compliance-Verständnis ist Compliance die Summe aller vorbeugenden Maßnahmen zur Hintanhaltung des Missbrauchs von Insider-Informationen. Compliance leitet sich von dem Verb „*to comply with*" ab und bedeutet idZ „*das Verhalten in Übereinstimmung mit und das Einhalten von rechtlichen sowie regulativen Vorgaben*".[3] Geschützt werden die Interessen der einzelnen Anleger, der Mitarbeiter des Emittenten und überhaupt die Funktionsfähigkeit des österreichischen Kapitalmarkts. Die Compliance-Regelungen sollen das Vertrauen der Anleger, Kunden und Geschäftspartner in die Integrität und Fairness des Emittenten stärken (Reputationsschutz von Emittenten). Abgeleitet aus der in § 70 Abs 1 AktG normierten Leitungspflicht des Vorstands (und der darin enthaltenen Pflicht zur Unternehmenskontrolle), verstehen sich daher die Compliance-Regelungen des BörseG und der ECV 2007 als Werkzeuge zur Haftungsvermeidung für Emittenten.[4] Ausgehend davon wurde auch schon bisher von Emittenten regelmäßig vor Vorliegen einer Insider-Information ein Vertraulichkeitsbereich eingerichtet, da dieser – wenn man von der Möglichkeit des Aufschubs der *Ad-hoc*-Meldepflicht absieht – ansonsten zu spät kam, ist doch jede Insider-Information nach § 48d Abs 1 BörseG unverzüglich *ad hoc* zu melden.

Es zeigt sich aber auch schon an dieser Stelle sehr schön, dass die Verwendung des Begriffs der compliance-relevanten Information – außerhalb der Welt der Compliance-Experten[5] – problematisch erscheint. In Unternehmen wird der Begriff „Compliance" nämlich wesentlich weiter verstanden. Typischerweise umfassen Compliance-Organisationen die Bereiche Korruptionsvermeidung/Business Ethics, Kartellrecht und Datenschutzrecht. Abhängig vom Unternehmen kann sich die Compliance-Organisation aber auch auf die Bereiche Embargos/Handelssanktionen oder auch auf die Einhaltung von energiemarktrechtlichen Vorschriften erstrecken. Es muss also den Mitarbeitern eines Unternehmens erst einmal vermittelt werden, dass der Begriff der compliance-relevanten Information iSd ECV 2007 zu verstehen ist und auf Kapitalmarkt-Compliance beschränkt ist.

Dazu kommt, dass in Unternehmen auch häufig Begriffe wie „*confidential information*", „*classified information*" oder „*vertrauliche Information*" verwendet werden. Dabei kann es sich um Informationen handeln, die entweder nicht die Bedeutung von compliance-relevanten Informationen errei-

* Dr. *Clemens Hasenauer*, LL.M. ist Rechtsanwalt in Wien. Dr. *Robert Eichler* ist Vice President und Chief Compliance Officer eines global agierendes Energieunternehmens.

1 Vgl *Kalss*, Kapitalmarktrecht und Compliance – Neueste Entwicklung, in *Lewisch*, Zauberwort Compliance? (2012) 54.

2 Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über Insider-Geschäfte und Marktmanipulation (Marktmissbrauch), 2011/0295 (COD), sowie Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates über strafrechtliche Sanktionen für Insider-Geschäfte und Marktmanipulation, 2011/0297 (COD).

3 Vgl *Petsche* in *Petsche/Mair*, Handbuch Compliance (2010) 1 mit Verweis auf *Menzies*, Sarbanes-Oxley und Corporate Compliance (2006) 2; *Napokoj* in *Napokoj*, Risikominimierung durch Corporate Compliance (2010) 1.

4 Vgl Rundschreiben der FMA 2012, Rz 4.

5 In Fachkreisen wurde in Anlehnung an den Standard Compliance Code der österreichischen Kreditwirtschaft schon bisher häufig der Begriff der compliance-relevanten Information verwendet.

chen oder die auch Insider-Informationen umfassen. Für sprachliche Verwirrung ist jedenfalls gesorgt. Zutreffender wäre es daher uE gewesen, den Begriff der insider-relevanten Information in der ECV 2007 zu verankern.

III. Die Novelle zur ECV 2007

1. Die compliance-relevante Information

Durch die Novelle BGBl II 2012/30 zur ECV 2007 wurde, wie bereits angeführt, der Begriff der Insider-Information vom Begriff der compliance-relevanten Information als zentrales Anknüpfungskriterium innerhalb der ECV 2007 abgelöst. Gem § 3 Abs 1a ECV 2007 beinhaltet der Begriff der compliance-relevanten Information sowohl Insider-Informationen, deren Bedeutung durch die Novelle keine Änderung erfahren hat, als auch sonstige Informationen, die vertraulich und kurssensibel sind. Wesentlich ist dabei insb, dass die Einführung dieser Kategorie ein Auseinanderfallen der Zeitpunkte der für den jeweiligen Emittenten verpflichtenden Einrichtung von (projektbezogenen) Vertraulichkeitsbereichen (nämlich mit dem Vorliegen einer compliance-relevanten Information) und der Veröffentlichungspflicht gem § 48d Abs 1 BörseG (erst bei Vorliegen einer Insider-Information) mit sich bringt. Diese Unterscheidung ist nicht nur inhaltlich sinnvoll, sondern entspricht auch der bisherigen Praxis in Österreich.

2. Verfassungsrechtliche Zulässigkeit

Allerdings stellt sich iZm der Einführung des Begriffs der compliance-relevanten Information in die ECV 2007 die Frage nach der verfassungsrechtlichen Zulässigkeit einer solchen Änderung. Die ECV 2007 beruht auf zwei Verordnungsermächtigungen des BörseG. § 48d Abs 11 BörseG sieht vor, dass die FMA durch Verordnung die Form, den Inhalt und die Art der Übermittlung der gem § 48d Abs 1 bis 5 und 9 BörseG vorgesehenen Meldungen/Bekanntgaben/Unterrichtungen/Offenlegungen festsetzen kann. Weiters ermächtigt § 82 Abs 6 BörseG die FMA, – zur Hintanhaltung von Insider-Geschäften – durch Verordnung Grundsätze für die Informationsweitergabe im Unternehmen (gem § 82 Abs 5 Z 2 BörseG) sowie für organisatorische Maßnahmen zur Verhinderung einer missbräuchlichen Verwendung oder Weitergabe von Insider-Informationen (gem § 82 Abs 5 Z 3 BörseG) zu regeln.[6]

Der Wortlaut der Ermächtigung zur Festlegung der Grundsätze betreffend die Informationsweitergabe im Unternehmen lässt zunächst darauf schließen, dass von ihm gerade nicht nur die Weitergabe von Insider-Informationen erfasst werden soll, sondern auch die Weitergabe von anderen Informationen (§ 82 Abs 5 Z 2 BörseG stellt *prima facie* die einzige positivierte Grundlage für die Schaffung des Begriffs der compliance-relevanten Information dar, zumal sämtliche andere mögliche Grundlagen [§ 48d Abs 11, § 82 Abs 6 iVm § 82 Abs 5 Z 1 und 3 BörseG] ausdrücklich auf die Insider-Information abstellen).

Der Zulässigkeit der Einführung des Begriffs der compliance-relevanten Information könnte jedoch dennoch das verfassungsrechtlich verankerte Legalitätsprinzip (Art 18 B-VG) widersprechen, gemäß welchem auf Grundlage von einfachgesetzlichen Verordnungsermächtigungen lediglich die Erlassung von Durchführungsverordnungen durch die zuständige Behörde zulässig ist, deren Inhalt durch das entsprechende zugrunde liegende Gesetz schon vorgezeichnet zu sein hat.[7] Dies bedeutet, dass das entsprechende Gesetz durch die Verordnung nur präzisiert und keinesfalls ergänzt oder geändert werden darf.[8] Begreift man die Verordnungsermächtigung des § 82 Abs 6 BörseG dahingehend, dass die FMA die Grundsätze der Informationsweitergabe zwar konkretisieren darf (das Wie und Wann), nicht jedoch den Begriff der Information erweitern darf, ist fraglich, ob die Schaffung des Begriffs der compliance-relevanten Information von der Verordnungsermächtigung gedeckt ist. Schließlich ist im BörseG idZ stets nur von Insider-Information die Rede. Verschärft wird diese Problematik weiters dadurch, dass § 48 Abs 1 Z 6 BörseG eine Strafbestimmung vorsieht, die an § 82 Abs 5 BörseG anknüpft. So begeht nach dieser Bestimmung eine Verwaltungsübertretung und ist mit Geldstrafe bis zu (nunmehr)[9] 60.000 Euro zu bestrafen, wer als Emittent „*seine Verpflichtungen gemäß § 82 Abs. 5 verletzt*". IdZ stellt sich auch die Frage, ob mit einer solchen Begriffserweiterung nicht Art 7 EMRK (*nulla poena sine lege*) verletzt wird.

3. Zur Auslegung des Begriffs der compliance-relevanten Information

Im Gegensatz zur gesetzlichen Definition der Insider-Information in § 48a Abs 1 Z 1 BörseG, die bereits Gegenstand zahlreicher Entscheidungen und literarischer Beiträge war, enthält weder das BörseG noch die ECV 2007 eine abschließende Definition für die sonstige compliance-relevante Information. § 3 Z 1a ECV 2007 idgF legt lediglich fest, dass von dem Begriff der compliance-relevanten Information Insider-Informationen und sonstige Informationen, die vertraulich und kurssensibel sind, erfasst seien.

In der Begründung zur Novelle der ECV 2007 und im Rundschreiben der FMA 2012 wird dies dahingehend konkretisiert, dass als sonstige vertrauliche und kurssensible Informationen solche gelten sollen, die – wenn sie einem verständigen Investor verfügbar wären, der regelmäßig an diesem Markt mit dem betreffenden Finanzinstrument handelt, von diesem – als relevant bei der Entscheidung über die Bedingungen betrachtet würden, zu denen Geschäfte mit dem betroffenen Finanzinstrument abgeschlossen werden sollten.[10] Sie müssen jedoch (noch) nicht kumulativ den Grad der „Genauigkeit" (hinreichende Wahrscheinlichkeit, Bestimmtheit) und die Eigenschaft der erheblichen Kursrelevanz aufweisen, die einer Insider-Information immanent sind, können sich aufgrund ihres Wesens aber zu einer Insider-Infor-

[6] Vgl *Temmel* in *Temmel*, BörseG (2011) § 82 Rz 38; *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht I (2005) § 14 Rz 39; *Napokoj* in *Napokoj*, Risikominimierung, 170.

[7] Siehe idZ auch die Stellungnahme des Aktienforums vom 27.10.2011 zum Entwurf einer Novelle der ECV 2007 und zum Entwurf des Rundschreibens der FMA zu den Compliance-Regelungen gem BörseG und ECV 2007, online abrufbar unter http://www.aktienforum.org/dokumente/77/Stellungnahme_ECV_Internet.pdf (19.4.2012).

[8] Vgl *Hackl* in *Ermacora/Winkler/Koja/Rill/Funk*, Allgemeines Verwaltungsrecht (1979) 183; *Rill* in *Kneihs/Lienbacher*, Rill-Schäffer-Kommentar zum Bundesverfassungsrecht, Art 18 B-VG Rz 73.

[9] 2. Stabilitätsgesetz 2012, BGBl I 2012/35.

[10] Vgl Begründung zur Novelle der ECV 2007, Besonderer Teil, zur Z 1 sowie Rundschreiben der FMA 2012, Rz 10.

mation entwickeln.[11] Weiters müssen sie eine gewisse Kursrelevanz besitzen.[12] In der Begründung (ebenso wie in dem Rundschreiben der FMA 2012) wird sodann ausgeführt, dass vertrauliche und kurssensible Informationen dann nicht vorliegen, wenn ein verständiger Investor bei sorgfältiger Betrachtung und Erwägung aller Umstände ausschließen würde, dass sich diese Informationen in Zukunft zu Insider-Informationen entwickeln könnten bzw für einen Insider-Sachverhalt relevant sein könnten.[13]

Das negative Ausschlussverfahren und die Häufung der Konjunktive in den verfügbaren Auslegungsbehelfen deuten bereits die Probleme an, mit denen sich der Rechtsanwender konfrontiert sieht. So stellt sich insb die Frage, ob in der Praxis eine diesbezüglich vorzunehmende *Ex-ante*-Prüfung, insb wenn man dem Wortlaut der Materialien folgt, nicht zwangsläufig zu dem Ergebnis führen wird, dass regelmäßig im Nachhinein von einer compliance-relevanten Information ausgegangen wird. Verdichtet sich etwa eine vorliegende Information, die als nicht compliance-relevant eingestuft wurde, in weiterer Folge zu einer Insider-Information iSd § 48a Abs 1 Z 1 BörseG wird man der „Würde-könnte-Kombination" im Nachhinein nur schwerlich begegnen können (die nachträgliche Verdichtung der Information als [unwiderlegbare] Vermutung ihrer anfänglichen Entwicklungsmöglichkeit). Dies würde in der Unternehmenspraxis zu der untauglichen Verpflichtung führen, für jede – ansatzweise mit möglichem Entwicklungspotenzial zur Insider-Information ausgestattete – Information einen Vertraulichkeitsbereich zu schaffen.

Neben den von der FMA in der Verordnungsbegründung und im Rundschreiben vom 6.2.2012 genannten Abgrenzungsmerkmalen findet sich in der Begründung zur ECV 2007 auch ein Verweis auf den Standard Compliance Code der österreichischen Kreditwirtschaft (Modul „Insiderrecht und Marktmanipulation"), der somit als weitere Auslegungshilfe herangezogen werden kann.[14] Dieser nennt insb Unternehmensdaten, die einem Analysten vor öffentlicher Bekanntmachung zugänglich gemacht werden, als Beispiel für eine compliance-relevante Information. Auch die geplante Zweitnotiz eines bereits notierten Titels oder der genaue Zeitpunkt einer bereits bekannten Kapitalmaßnahme können gemäß dem Standard Compliance Code der österreichischen Kreditwirtschaft kurssensible Informationen darstellen, ohne dass diese für sich selbst geeignet wären, eine erhebliche Kursbeeinflussung herbeizuführen.[15] Diese im Standard Compliance Code der österreichischen Kreditwirtschaft genannten Beispiele lassen sich uE gut für die Definition des Begriffs der compliance-relevanten Information heranziehen. Außerdem sollte man idZ auch die parallelen Entwicklungen auf europäischer Gesetzgebungsebene berücksichtigen.

[11] Vgl Begründung zur Novelle der ECV 2007, Allgemeiner Teil sowie Besonderer Teil, zur Z 1; zur Frage nach dem erforderlichen Grad der Genauigkeit einer Information siehe *Temmel* in *Temmel*, BörseG, § 48a Rz 22 ff; *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht I, § 20 Rz 15.

[12] Vgl Rundschreiben der FMA 2012, Rz 10.

[13] Vgl Begründung zur Novelle der ECV 2007, Besonderer Teil, zur Z 1 sowie Rundschreiben der FMA 2012, Rz 10.

[14] Vgl Begründung zur Novelle der ECV 2007, Besonderer Teil, zur Z 1.

[15] Vgl Standard Compliance Code der österreichischen Kreditwirtschaft, Modul „Insiderrecht und Marktmanipulation", Abschnitt 1.2; siehe zur Definition der compliance-relevanten Information im Standard Compliance Code auch *Zahradnik/Kapeller* in *Brandl/Kalss/Lucius/Oppitz/Saria*, Handbuch Kapitalmarktrecht III (2006) 145.

4. Exkurs: Parallel-Entwicklungen auf europäischer Ebene

Zur Anpassung an die sich während der letzten Jahre signifikant ändernden Marktverhältnisse soll auch auf europäischer Ebene der bereits Anfang des Jahres 2003 geschaffene Rechtsrahmen für die Handhabung von Insider-Informationen grundlegend überarbeitet bzw neu geschaffen werden.[16] Im europäischen Gesetzgebungsverfahren befinden sich zur Umsetzung dieses Zieles derzeit sowohl ein Vorschlag für eine Richtlinie über strafrechtliche Sanktionen für Insider-Geschäfte und Marktmanipulation[17] als auch für eine Verordnung über Insider-Geschäfte und Marktmanipulation (Marktmissbrauchsverordnung).[18] Auffällig ist hierbei eine im Entwurf für die Marktmissbrauchsverordnung neu geschaffene Kategorie von Insider-Informationen, an der sich die FMA offenbar bei der Konzeption der compliance-relevanten Information in Österreich orientierte.

Zentral für die neue Kategorie von Insider-Informationen ist das Verständnis, dass (Insider-)Informationen schon missbraucht werden können, bevor ein Emittent zu deren Offenlegung verpflichtet ist.[19] Aus diesem Grund ist auch auf europäischer Ebene vorgesehen, dass es zukünftig unterschiedliche Anknüpfungszeitpunkte für die Verpflichtung zur Verhinderung des Informationsmissbrauchs und der Veröffentlichungspflicht geben soll.[20]

Der derzeitige Entwurf der Marktmissbrauchsverordnung sieht in Art 6 (Insider-Informationen) einen neuen Auffangtatbestand vor, gemäß welchem Informationen, die nicht unter einen anderen in ihr genannten Insider-Informations-Tatbestand zu subsumieren sind, *„die einen oder mehrere Emittenten von Finanzinstrumenten oder ein oder mehrere Finanzinstrumente betreffen und der Öffentlichkeit in der Regel nicht verfügbar sind, die jedoch, wenn sie einem verständigen Investor verfügbar wären, der regelmäßig an diesem Markt und mit dem betreffenden Finanzinstrument ... handelt, von diesem als relevant bei der Entscheidung über die Bedingungen betrachtet würden, zu denen Geschäfte mit dem Finanzinstrument oder einem zugehörigen Waren-Spot-Kontrakt abgeschlossen werden sollten"*, als Insider-Information zu qualifizieren sind.[21]

Art 12 des Entwurfs der Marktmissbrauchsverordnung (Veröffentlichung von Insider-Informationen) nimmt diese Kategorie jedoch ausdrücklich von der *Ad-hoc*-Veröffentlichungspflicht aus.[22] Insofern ist ein Gleichlauf der beabsichtigten Bestimmung auf europäischer Ebene (die aufgrund des Verordnungscharakters des Rechtsaktes unmittelbar anwendbar wäre) und der offenbar als Vorgriff darauf in der ECV

[16] Siehe dazu etwa *Hinterhofer*, Auf dem Weg zu einer neuen EU-Richtlinie über strafrechtliche Sanktionen gegen Marktmissbrauch, ZFR 2012, 9; *Veil/Koch*, Auf dem Weg zu einem Europäischen Kapitalmarktrecht, WM 2011, 2297; *Gruber*, Von der Marktmissbrauchsrichtlinie (MAD) zur Marktmissbrauchsverordnung (MAR), ZFR 2012, 50; Stellungnahme des Aktienforums vom 18.1.2012 zum Entwurf der EU-Kommission über eine Marktmissbrauchsverordnung und -richtlinie, online abrufbar unter http://www.aktienforum.org/dokumente/106/MaD_MaR_Stellungnahme_Aktienforum.pdf (19.4.2012).

[17] Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates über strafrechtliche Sanktionen für Insider-Geschäfte und Marktmanipulation, 2011/0297 (COD).

[18] Vorschlag für eine Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über Insider-Geschäfte und Marktmanipulation (Marktmissbrauch), 2011/0295 (COD).

[19] Vgl Entwurf der Marktmissbrauchsverordnung, S 19, Erwägungsgrund 14.

[20] Vgl *Veil/Koch*, WM 2011, 2300.

[21] Vgl Entwurf der Marktmissbrauchsverordnung, Art 6 Abs 1 lit e; vgl auch *Veil/Koch*, WM 2011, 2299 f.

[22] Vgl Entwurf der Marktmissbrauchsverordnung, Art 12 Abs 3; siehe dazu auch *Veil/Koch*, WM 2011, 2301 f.

2007 geschaffenen Kategorie der compliance-relevanten Information zu erkennen.

Der Entwurf der Marktmissbrauchsverordnung konkretisiert anhand von Beispielen aus der Unternehmenspraxis, welche Umstände zur Entstehung einer Insider-Information führen, die mitunter nicht ausreichend präzise sind, um für den Emittenten eine Verpflichtung zur Veröffentlichung zu begründen. Der Verordnungsentwurf nennt idZ 1.) den Stand von Vertragsverhandlungen, 2.) vorläufig in Vertragsverhandlungen vereinbarte Bedingungen, 3.) die Möglichkeit der Platzierung von Finanzinstrumenten, 4.) die Umstände, unter denen Finanzinstrumente vermarktet werden, oder 5.) vorläufige Bedingungen für die Platzierung von Finanzinstrumenten, da diese für potenzielle Investoren unter Umständen relevante Informationen darstellen können.[23]

5. Inhalt des Begriffs der compliance-relevanten Information

Wie bereits ausgeführt, sollte zur inhaltlichen Ausgestaltung des Begriffs der compliance-relevanten Information auf den Entwurf der Marktmissbrauchsverordnung und auf den Standard Compliance Code der österreichischen Kreditwirtschaft zurückgegriffen werden. Es zeigt sich etwa anhand der Beispiele des Entwurfs der Marktmissbrauchsverordnung, dass eine compliance-relevante Information dann vorliegen wird, wenn mit Personen außerhalb des Unternehmens im Hinblick auf die relevante – sich potenziell in Zukunft zur Insider-Information verdichtende – Information Kontakt aufgenommen wird. So werden im Verordnungsentwurf Beispiele angeführt, wonach der Stand von Vertragsverhandlungen oder vorläufig in Vertragsverhandlungen vereinbarten Bedingungen derartige relevante Informationen darstellen. Für das Führen von Verhandlungen oder das vorläufige Vereinbaren von Bedingungen benötigt man aber einen externen Verhandlungspartner. Auch die Möglichkeit der Platzierung von Finanzinstrumenten, die Ermittlung der Umstände, unter denen Finanzinstrumente vermarktet werden, oder die Festlegung der vorläufigen Bedingungen für die Platzierung von Finanzinstrumenten werden wohl regelmäßig die Einschaltung einer externen Bank erforderlich machen.

Ebenso geht der Standard Compliance Code der österreichischen Kreditwirtschaft von der Kontaktaufnahme mit Unternehmensexternen aus, wenn er als Beispiele die Weitergabe von Unternehmensdaten an einen Analysten nennt. Die weiteren genannten Beispiele – die geplante Zweitnotiz eines bereits notierten Titels oder der genaue Zeitpunkt einer bereits bekannten Kapitalmaßnahme – setzen voraus, dass diese Maßnahmen vom Emittenten ernsthaft verfolgt werden und, wie das Beispiel der Kapitalmaßnahme zeigt, die Umsetzungsphase zumindest schon begonnen hat.

Festzuhalten ist daher, dass das Vorliegen einer compliance-relevanten Information uE die Ernsthaftigkeit der Umsetzungsabsicht einer geplanten Maßnahme erfordert. Diese zeigt sich darin, dass mit unternehmensexternen Personen – wie etwa mit einem potenziellen Vertragspartner zwecks Vertragsverhandlungen – Kontakt aufgenommen wird oder externe Berater (Rechtsanwälte, Investmentbanken oder Steuerberater) eingeschaltet werden. Außerdem wird eine compliance-relevante Information idR dann vorliegen, wenn ein größerer Personenkreis im Unternehmen mit der Zielsetzung der nachhaltigen Verfolgung einer Maßnahme eingebunden wird und sich damit auch die Ernsthaftigkeit der Umsetzungsabsicht manifestiert. Das bloße Analysieren von potenziellen Gelegenheiten – wie dies etwa in M&A-Abteilungen regelmäßig gemacht wird – wird die Einrichtung eines Vertraulichkeitsbereichs noch nicht erforderlich machen. Dies auch deshalb, weil die Einrichtung von projektbezogenen Vertraulichkeitsbereichen in Bereichen, die ohnedies von einem ständigen Vertraulichkeitsbereich umfasst sind, im Regelfall nicht notwendig ist. Typischerweise wird die Einrichtung eines projektbezogenen Vertraulichkeitsbereichs aufgrund eines Beschlusses des Vorstands erfolgen, der bspw die Abgabe eines *non-binding offer* iZm einer M&A-Transaktion gestattet oder die Vorbereitung einer bestimmten Investition oder Kapitalmaßnahme genehmigt.

Die oben dargestellte Diskussion zeigt, wie schwierig es ist, den Begriff der compliance-relevanten Information zu definieren, und damit auch, wie schwer es für Mitarbeiter des Emittenten sein kann, eine Information als compliance-relevant zu identifizieren. Nach Ansicht der FMA sollen die Mitarbeiter des Emittenten nämlich eigenständig in der Lage sein, zu beurteilen, ob eine bestimmte Information als compliance-relevant einzustufen ist oder nicht.[24] Der Emittent soll dies durch entsprechende Schulungen sicherstellen. Wenn aber die richtige Beurteilung des exakten Zeitpunkts der Entstehung einer compliance-relevanten Information schon für Fachleute schwierig ist, scheint eine effektive Schulung der Mitarbeiter, ohne genaue und in der Praxis taugliche Abgrenzungskriterien, kaum möglich zu sein. Umso wichtiger ist es daher, eine solche Abgrenzung – wie oben versucht – vorzunehmen.

IV. Rundschreiben 2012 der FMA

1. Vertraulichkeitsbereiche

Wie bereits angeführt, ist an das Vorliegen von compliance-relevanten Informationen auch die Einrichtung von Vertraulichkeitsbereichen geknüpft. Vertraulichkeitsbereiche sind nach der Definition des § 3 Z 3 ECV 2007 *„sowohl ständige als auch vorübergehend (projektbezogen) eingerichtete Unternehmensbereiche, in den Personen regelmäßig oder anlassbezogen Zugang zu compliance-relevanten Informationen haben."*[25]

Nach der ECV 2007 gelten als ständige Vertraulichkeitsbereiche insb der Aufsichtsrat, die Geschäftsleitung, der Zentralbetriebsrat (oder falls kein solcher besteht, die Gesamtheit der im Unternehmen gewählten Betriebsräte) sowie die Unternehmensbereiche „Controlling", „Finanzen" (das sind jene Abteilungen, die für die Finanzierung [Eigenveranlagung] des Unternehmens zuständig sind), „Rechnungswesen" und „Kommunikation".[26] Als weitere ständige Vertraulichkeitsbereiche, die in der demonstrativen Aufzählung der ECV 2007 nicht genannt sind, führt das Rundschreiben der FMA 2012 etwa (allerdings abhängig vom jeweiligen Einzel-

[23] Vgl Entwurf der Marktmissbrauchsverordnung, S 19, Erwägungsgrund 14.

[24] Vgl Rundschreiben der FMA 2012, Rz 35.

[25] Siehe idZ zur alten Rechtslage *Temmel* in *Temmel*, BörseG, § 82 Rz 42.

[26] Vgl § 3 Z 3 ECV 2007 sowie das Rundschreiben der FMA 2012, Rz 13; *Spatz* in *Petsche/Mair*, Handbuch Compliance, 131; zu speziellen Beispielen für Vertraulichkeitsbereiche in Kreditinstituten siehe *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht I, § 22 Rz 14.

fall) noch die Unternehmensbereiche „Compliance" und „EDV" an. Ebenso ist für Personen, die regelmäßig an Vorstandssitzungen oder Sitzungen von anderen Unternehmensgremien teilnehmen, sofern es in diesen Sitzungen zu einem regelmäßigen Austausch von compliance-relevanten Informationen kommt, ein eigener ständiger Vertraulichkeitsbereich (neben dem Vertraulichkeitsbereich „Geschäftsleitung") einzurichten.[27]

Die zuvor genannten Bereiche sind als eigene Vertraulichkeitsbereiche einzurichten, und auch gem § 4 ECV 2007 in der vom Emittenten zu erlassenden Compliance-Richtlinie festzuhalten. Gemäß dem Rundschreiben der FMA 2012 sollen einem ständigen Vertraulichkeitsbereich nicht Personen aus verschiedenen Unternehmensbereichen angehören.[28] Diesbezüglich ist anzumerken, dass dies in der Praxis zum Teil schwer umsetzbar sein könnte. So nehmen etwa an Sitzungen des Gesamtvorstands, jedenfalls aber an Jour-fixe-Besprechungen der Vorstandsmitglieder, regelmäßig die Bereichsleiter der ersten Berichtsebene teil, die ihrerseits wiederum Leiter von Vertraulichkeitsbereichen sind. Folgt man der Ansicht der FMA, sollten diese Bereichsleiter – wenn sie dem Vertraulichkeitsbereich „Vorstand" angehören – keinem weiteren Vertraulichkeitsbereich angehören. Nimmt man sie hingegen nicht in den Vertraulichkeitsbereich „Vorstand" auf, so dürften ohne Information an den Compliance-Verantwortlichen keine sensiblen Informationen ausgetauscht werden (siehe dazu unter Pkt IV.2.), sofern nicht ein eigener institutionalisierter und vordefinierter Informationsablauf gem § 6 Abs 4 ECV 2007 vorgesehen wird.

Weiters sollen nach Ansicht der FMA auch die Bereiche „Vorstand" und „Aufsichtsrat" nicht in einem Vertraulichkeitsbereich zusammengefasst werden. Dies erscheint unzweckmäßig, zumal der Vorstand gem § 81 AktG und der Regel 9 des Österreichischen Corporate Governance Kodex umfassende Berichts- und Informationspflichten gegenüber dem Aufsichtsrat hat. Ebenso müssen die Bereiche „Controlling", „Finanzen" und „Rechnungswesen" idR eng miteinander zusammenarbeiten (zu denken ist bspw an die Erstellung/Prüfung des Jahresabschlusses) und sind, wie die Unternehmenspraxis zeigt, oftmals auch räumlich eng miteinander verbunden.[29] Hierfür getrennte Vertraulichkeitsbereiche einzurichten, obwohl diese Abteilungen gleichermaßen Zugang zu weitgehend denselben compliance-relevanten Informationen haben, erscheint nicht sachgerecht.

Hinzuweisen ist idZ noch auf das in § 4 Abs 2 ECV 2007 normierte „Holdingprivileg". Demnach können Emittenten, die ausschließlich als Holding fungieren, als ein einziger Vertraulichkeitsbereich definiert werden, sofern aufgrund der Größe des Unternehmens die Einrichtung verschiedener Vertraulichkeitsbereiche untunlich wäre (bei Holdinggesellschaften mit mehr als 50 Mitarbeitern sind nach Ansicht der FMA regelmäßig mehrere Vertraulichkeitsbereiche einzurichten). Voraussetzung für die Inanspruchnahme des „Holdingprivilegs" ist allerdings auch, dass die Überprüfungsmöglichkeiten des Compliance-Verantwortlichen nicht eingeschränkt werden (zB daher keine Inanspruchnahme, wenn mehrere verschiedene Geschäftsbereiche in der Holding betrieben werden, die auf mehrere Betriebsteile an unterschiedlichen Standorten aufgeteilt sind).[30]

Daneben sind bei Vorliegen von compliance-relevanten Informationen im Rahmen eines Projekts (zB M&A-Transaktionen, Kapitalmaßnahmen, Aktienrückerwerbe) gem § 4 Abs 3 ECV 2007 projektbezogene Vertraulichkeitsbereiche einzurichten.[31]

Um die missbräuchliche Verwendung oder Weitergabe von compliance-relevanten Informationen zu verhindern, sind die im Unternehmen eingerichteten Vertraulichkeitsbereiche gem § 4 Abs 4 ECV 2007 von den anderen Unternehmensbereichen abzugrenzen. Als geeignete organisatorische Maßnahmen zur Abgrenzung werden in der ECV 2007 etwa das Versperren von Behältern und Schränken, die räumliche Trennung der verschiedenen Vertraulichkeitsbereiche, Zutrittsbeschränkungen, EDV-Zugriffsbeschränkungen (zB durch Passwörter) und personelle Unvereinbarkeitsbestimmungen genannt.[32] Außerdem sind Schriftstücke und externe Datenträger (zB Disketten und CD-ROMs) bzw elektronisch gespeicherte Daten einschließlich elektronischer Post, die compliance-relevante Informationen beinhalten, derart aufzubewahren bzw zu sichern, dass jene Personen keinen Zugang zu ihnen haben, die mit der Bearbeitung dieser compliance-relevanten Informationen, der Schriftstücke oder Daten bzw externen Datenträger nicht aufgrund ihrer Tätigkeit befasst sind.[33]

Gerade bei Großraumbüros wird eine räumliche Trennung der verschiedenen Vertraulichkeitsbereiche allein aufgrund der faktischen Gegebenheiten kaum möglich sein.[34] Sinnvoller ist hier die Vornahme stichprobenartiger Prüfungen dahingehend, ob die allgemeinen Vertraulichkeitsverpflichtungen beachtet werden, also etwa Schränke versperrt und Daten entsprechend gesichert sind. Im Übrigen erscheint die Vornahme einer räumlichen Trennung bei projektbezogenen Vertraulichkeitsbereichen insb bei länderübergreifenden Projekten, bei denen verschiedenste Personen an unterschiedlichen Standorten eingebunden sind, praktisch kaum durchführbar zu sein. Erfahrungsgemäß erfolgt ein Informationsaustausch auch völlig unabhängig von einer räumlichen Trennung, nämlich beim berühmten gemeinsamen Kaffee oder einfach per E-Mail. Selbst die beste räumliche Trennung nützt dann nicht viel.

2. Umgang mit compliance-relevanten Informationen

Während Emittenten verpflichtet sind, bei Vorliegen einer sie unmittelbar betreffenden Insider-Information diese unverzüglich, dh ohne schuldhaftes Zögern, bekannt zu geben,[35]

[27] Vgl Rundschreiben der FMA 2012, Rz 15 f; in diese Richtung auch *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht I, § 22 Rz 15 (flexible Bildung von Vertraulichkeitsbereichen, abhängig von Art und Umfang der Geschäftstätigkeit und der Aufbauorganisation, explizite Nennung von Vorstandssekretariaten als eigene Vertraulichkeitsbereiche).

[28] Vgl Rundschreiben der FMA 2012, Rz 14.

[29] Siehe idZ die Stellungnahme des Aktienforums vom 27.10.2011.

[30] Vgl Rundschreiben der FMA 2012, Rz 20; siehe idZ zur alten Rechtslage *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht I, § 22 Rz 15; *Temmel* in *Temmel*, BörseG, § 82 Rz 44.

[31] Siehe idZ zur alten Rechtslage *Spatz* in *Petsche/Mair*, Handbuch Compliance, 131 f.

[32] Vgl § 3 Abs 4 ECV 2007 sowie das Rundschreiben der FMA 2012, Rz 26.

[33] Vgl § 5 Abs 3 und 4 ECV 2007 sowie das Rundschreiben der FMA 2012, Rz 36; siehe idZ zur alten Rechtslage auch *Spatz* in *Petsche/Mair*, Handbuch Compliance, 132; *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht I, § 22 Rz 18.

[34] Siehe idZ die Stellungnahme des Aktienforums vom 27.10.2011.

[35] Beachte jedoch die Möglichkeit eines Aufschubs gem § 48d Abs 2 BörseG; siehe dazu etwa *Lechner/Temmel* in *Temmel*, BörseG, § 48d Rz 63 ff; *Kalss/Zahradnik*, BörseGNov 2004: Insiderrecht und Ad-hoc-Publizität bei M&A-Transaktionen, ecolex 2006, 393 (396 f).

besteht bei „lediglich" compliance-relevanten Informationen (sonstige vertrauliche und kurssensible Information iSd § 3 Z 1a ECV 2007) wie bereits ausgeführt keine Publizitätsverpflichtung (diese lösen nur Vertraulichkeits- und andere Compliance-Verpflichtungen aus).

Diese Vertraulichkeitspflicht beinhaltet etwa, dass eine Weitergabe von compliance-relevanten Informationen innerhalb eines Vertraulichkeitsbereichs nur an Personen erfolgen soll, die damit beruflich befasst sind.[36] Dabei ist die Anzahl der mit compliance-relevanten Informationen befassten Personen möglichst gering zu halten.

Auch eine Weitergabe an andere Unternehmensbereiche oder an unternehmensfremde Personen soll nur erfolgen, sofern dies zu Unternehmenszwecken unbedingt erforderlich ist und hat sich auf den unbedingt erforderlichen Umfang zu beschränken.[37]

Nach Ansicht der FMA ist eine Weitergabe von compliance-relevanten Informationen an einen anderen Unternehmensbereich etwa dann zu Unternehmenszwecken erforderlich, wenn mehrere Unternehmensbereiche zur Erreichung des Geschäftszwecks zusammenarbeiten (zB im Rahmen eines Übernahmeprojekts, bei der Finanzberichterstattung oder bei der Ausschreibung von Aufträgen). Bei der Weitergabe an unternehmensfremde Personen sieht die FMA eine Weitergabe etwa dann als zulässig an, wenn der Emittent bestimmte Informationspflichten zu erfüllen hat (zB wenn bei Großprojekten Schäden verursacht wurden und idZ Vertragspartnern Informationen zu übermitteln sind), oder zur Abwehr drohender Schäden, zur Rechtsverteidigung, im Zuge der Anmeldung eines Patents oder in Erfüllung einer Rechtspflicht. Bei der Weitergabe an unternehmensfremde Personen ist allerdings gem § 7 Abs 2 Z 3 ECV 2007 weiters zu beachten, dass diese noch den Abschluss eines *non-disclosure agreement* (NDA) erfordert (Verpflichtung der unternehmensfremden Person, compliance-relevante Informationen geheim zu halten und keiner missbräuchlichen Verwendung zuzuführen). Ausgenommen davon sind Personen, die aufgrund von Gesetzen oder Standesregeln zur Verschwiegenheit verpflichtet sind (zB Rechtsanwälte oder Wirtschaftsprüfer). Als Gesetz im zuvor genannten Sinne gilt etwa das Bankgeheimnis gem § 38 Abs 1 BWG. Daher ist im Falle der Weitergabe einer compliance-relevanten Information an ein Kreditinstitut, welche ausschließlich aufgrund der Geschäftsverbindung zwischen dem Emittent und dem Kreditinstitut basiert, der Abschluss eines NDA nicht verpflichtend.[38]

Wurde eine compliance-relevante Information aus einem Vertraulichkeitsbereich weitergegeben, so ist gem § 6 Abs 3 ECV 2007 der Compliance-Verantwortliche unverzüglich zu informieren.[39] Erfolgt die Weitergabe allerdings im Rahmen bestehender institutionalisierter und vordefinierter Informationsabläufe (diese sind in die Compliance-Richtlinie aufzunehmen), besteht diese Informationspflicht an den Compliance-Verantwortlichen nicht.[40]

IdZ ist noch anzumerken, dass der Emittent gem § 7 Abs 1 ECV 2007 geeignete Vorkehrungen zu treffen hat, dass compliance-relevante Informationen auch nach dem Verlassen eines Vertraulichkeitsbereichs einer weiteren Geheimhaltung unterliegen, es sei denn, dass sie als Insider-Informationen unter Einhaltung der Pflichten nach § 48d Abs 1 und 3 BörseG veröffentlicht werden.[41]

3. Sperrfristen und Handelsverbote

Gem § 8 ECV 2007 hat ein Emittent angemessene Zeiträume festzulegen, innerhalb derer Personen aus Vertraulichkeitsbereichen keine Orders in Finanzinstrumenten des Emittenten erteilen dürfen (Sperrfristen). Sperrfristen sind jedenfalls für den Zeitraum von drei Wochen vor der geplanten Veröffentlichung der (vorläufigen) Quartalszahlen und von sechs Wochen vor der geplanten Veröffentlichung der (vorläufigen) Jahreszahlen vorzusehen.[42] Der Tag des Beginns sowie – sofern eine solche bereits feststeht – die konkrete Dauer einer Sperrfrist sind den betreffenden Personen aus Vertraulichkeitsbereichen in geeigneter Weise und nachweislich zur Kenntnis zu bringen (§ 8 Abs 3 ECV 2007). Dafür wird sich, wie die FMA zutreffend als Beispiel anführt, eine Benachrichtigung per E-Mail unter Einholung einer Lesebestätigung anbieten. Werden (auch) vorläufige Finanzergebnisse veröffentlicht, endet die Sperrfrist trotzdem erst mit Veröffentlichung der endgültigen Zahlen.[43]

Um Umgehungen zu verhindern, werden Käufe und Verkäufe von 1.) Personen aus Vertraulichkeitsbereichen im Namen und/oder für Rechnung eines Dritten, 2.) Dritten im Namen und/oder für Rechnung von Personen aus Vertraulichkeitsbereichen oder 3.) juristischen Personen, treuhänderisch tätigen Einrichtungen oder Personengesellschaften, die direkt oder indirekt von einer Person aus einem Vertraulichkeitsbereich kontrolliert werden, die zugunsten einer solchen Person gegründet wurden oder deren wirtschaftliche Interessen weitgehend einer solchen Person entsprechen, den Transaktionen einer Person aus einem Vertraulichkeitsbereich gleichgestellt. IdZ stellt die FMA klar, dass die direkte oder indirekte Kontrolle einer juristischen Personen, treuhänderisch tätigen Einrichtung oder Personengesellschaft iSd der Begriffsdefinition des kontrollierten Unternehmens gem § 81a Abs 1 Z 6 BörseG zu beurteilen ist.[44] Darunter fällt ein Unternehmen, 1.) an dem eine Person über die Mehrheit der Stimmrechte verfügt oder 2.) bei dem eine Person das Recht hat, die Mehrheit der Mitglieder des Verwaltungs-, Leitungs- oder Aufsichtsorgans zu bestellen oder abzuberufen, und gleichzeitig Aktionär oder Gesellschafter des betreffenden Unternehmens ist, 3.) bei dem eine Person Aktionär oder Gesellschafter ist und aufgrund einer Vereinbarung mit anderen Aktionären oder Gesellschaftern des betreffenden Unter-

[36] Vgl Rundschreiben der FMA 2012, Rz 37; vgl diesbezüglich auch hinsichtlich der alten Rechtslage *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht, § 22 Rz 17 f; *Spatz* in *Petsche/Mair*, Handbuch Compliance, 132; *Temmel* in *Temmel*, BörseG, § 82 Rz 47.

[37] Vgl § 6 Abs 2, § 7 Abs 2 Z 1 und 2 ECV 2007; siehe idZ zur alten Rechtslage *Spatz* in *Petsche/Mair*, Handbuch Compliance, 132.

[38] Vgl Rundschreiben der FMA 2012, Rz 39 ff; *Spatz* in *Petsche/Mair*, Handbuch Compliance, 132 f.

[39] Der Compliance-Verantwortliche hat dabei gem § 6 Abs 3 ECV 2007 den Informationsinhalt, den Namen der meldenden Person, den Zeitpunkt des Erhalts der Meldung und der Weitergabe der Information sowie die Namen jener Personen aufzuzeichnen, die bereits Kenntnis von der compliance-relevanten Information besitzen oder Kenntnis erlangen sollen, zu dokumentieren.

[40] Vgl § 6 Abs 4 ECV 2007 sowie Rundschreiben der FMA 2012, Rz 44.

[41] Zu diesen Vorkehrungen zählen insb die Pflicht, den Adressaten der Information darauf hinzuweisen, dass es sich um eine compliance-relevante Information handelt, bzw die Einholung von Anerkenntnissen, dass der Adressat die sich daraus ergebenden Pflichten anerkennt und sich der Sanktionen bei missbräuchlicher Verwendung bzw einer nicht ordnungsgemäßen Verbreitung bewusst ist. In der Praxis ist wohl Letzteres zu empfehlen.

[42] Vgl zur alten Rechtslage *Spatz* in *Petsche/Mair*, Handbuch Compliance, 133; *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht I, § 22 Rz 28.

[43] Vgl Rundschreiben der FMA 2012, Rz 49; *Temmel* in *Temmel*, BörseG, § 82 Rz 52.

[44] Vgl Rundschreiben der FMA 2012, Rz 46.

nehmens allein über die Mehrheit der Stimmrechte der Aktionäre oder Gesellschafter verfügt oder 4.) auf das oder über das eine Person beherrschenden Einfluss oder die Kontrolle ausüben kann oder tatsächlich ausübt.[45]

Von der Sperrfrist werden nicht nur Aktien und aktienähnliche Wertpapiere eines Emittenten, sondern insb auch darauf basierende derivative Finanzinstrumente erfasst. Daher ist nach Ansicht der FMA auch der Erwerb einer mit dem Emittenten im Zusammenhang stehenden Option grundsätzlich unzulässig, wohingegen Optionsausübungen (verkaufte Optionen), bei denen lediglich eine Stillhalteverpflichtung erfüllt wird, auch während einer Sperrfrist möglich sind.[46] Der Compliance-Verantwortliche ist jedoch berechtigt, in begründeten Einzelfällen Ausnahmen vom Handelsverbot zu gewähren. Da § 8 Abs 4 ECV 2007 auf einzelne Personen eines Vertraulichkeitsbereichs abstellt, wäre es unzulässig, mehreren Personen eines Vertraulichkeitsbereichs oder gar allen Personen eines Vertraulichkeitsbereichs pauschal eine Ausnahme vom Handelsverbot zu gewähren.[47] Dies ist insb bei der Festlegung der Ausübungsfenster bei Mitarbeiterbeteiligungsprogrammen zu beachten.

In der Praxis spielen Ausnahmen vom Handelsverbot ohnedies kaum eine Rolle. Dies verwundert im Hinblick auf die Entscheidung des EuGH in der Rs *Spector* auch nicht weiter. Denn nach der Rspr des EuGH indiziert bereits die Tatsache, dass ein Primär-Insider, der über eine Insider-Information verfügt, Finanzinstrumente erwirbt, auf die sich die Information bezieht, eine (unzulässige) Nutzung der Information iSd Marktmissbrauchsrichtlinie (als widerlegbare Vermutung).[48] Nach Ansicht der FMA sind derartige Ausnahmegenehmigungen restriktiv zu handhaben und können bspw dann erteilt werden, wenn ein dringender Geldbedarf beim Antragsteller besteht und der Compliance-Verantwortliche ausschließen kann, dass der Antragsteller die Bestimmungen des Missbrauchs von Insider-Informationen verletzen könnte.[49]

4. Änderungen der internen Compliance-Richtlinien

Die Novelle der ECV 2007 wird sich unmittelbar in den gem § 12 ECV 2007 zu erlassenden internen Compliance-Richtlinien der Emittenten niederschlagen, zumal diese insb an den Begriff der compliance-relevanten Information anzupassen sind. Nach erfolgter Änderung ist die Compliance-Richtlinie den Mitgliedern des Aufsichtsrats, den Mitgliedern der Geschäftsleitung und den Arbeitnehmern zur Kenntnis zu bringen, wofür sich vor allem E-Mail oder die Hauspost anbieten werden.[50] Aber auch die sonst für den Emittenten tätigen Personen sind über die geänderte Compliance-Richtlinie zu informieren. Zum Nachweis der Erfüllung dieser Pflicht wird insb bei unternehmensfremden Dritten die Einholung einer Empfangsbestätigung unerlässlich sein. Der Vollständigkeit halber soll auf die Pflicht hingewiesen werden, die FMA über Änderungen der Compliance-Richtlinie unverzüglich in Kenntnis zu setzen (§ 12 Abs 3 ECV 2007).

IdZ ist auch die Pflicht des Emittenten gem § 82 Abs 5 Z 1 BörseG zu erwähnen, zur Hintanhaltung von Insider-Geschäften seine Dienstnehmer und sonst für ihn tätige Personen über das Verbot des Missbrauchs von Insider-Informationen (§ 48a BörseG) zu unterrichten. Der Emittent muss daher zumindest ein Grundverständnis über dieses Verbot sowie die damit einhergehenden Sanktionen sicherstellen.[51] Darüber hinaus trifft den Emittenten gem § 13 Abs 4 Z 4 ECV 2007 die Pflicht zur Schulung und Ausbildung der Arbeitnehmer aus Vertraulichkeitsbereichen über die Inhalte der ECV 2007.[52] Derartige Schulungen sollten nach Ansicht der FMA zumindest jährlich stattfinden, wobei ein interaktives E-Learning-Tool als taugliches Mittel zur Durchführung der jährlichen Schulung angesehen wird. Ergänzend dazu sollten auch anlassbezogene Informationsmaßnahmen (Schulungen, Informationen per E-Mail oder Hauspost) – insb mit aktuellen Schwerpunkten (zB M&A-Aktivitäten, Umstrukturierungen) – durchgeführt werden.[53] Die Schwierigkeit der Schulung von Mitarbeiter dahingehend, dass sie eine compliance-relevanten Information eigenständig erkennen können, wurde bereits oben dargestellt.

V. Schlussbetrachtung

Für die Festlegung des Beginnzeitpunkts der Setzung von Compliance-Maßnahmen ist das Abstellen auf Information, welche dem Vorliegen einer Insider-Information vorgelagert ist, grundsätzlich zu begrüßen und entspricht der gängigen Praxis. Auch schon bisher wurden von Emittenten regelmäßig vor Vorliegen einer Insider-Information Vertraulichkeitsbereiche eingerichtet und sonstige Compliance-Maßnahmen gesetzt. Dies ergab sich schon als Ausfluss der allgemeinen Sorgfaltspflichten des Vorstands nach § 70 Abs 1 AktG.

Die ECV 2007 führt idZ den Begriff der compliance-relevanten Information ein. Neben der verfassungsrechtlichen Zulässigkeit dieser (bloß im Verordnungsweg vorgenommenen) Änderung erscheint insb die inhaltliche Ausgestaltung dieses Begriffs unklar. UE erfordert das Vorliegen einer compliance-relevanten Information die ernsthafte Umsetzungsabsicht einer geplanten Maßnahme. Dies kann entweder der Fall sein, wenn mit unternehmensexternen Personen – wie etwa mit einem potenziellen Vertragspartner zwecks Vertragsverhandlungen – in Hinblick auf diese Maßnahme Kontakt aufgenommen wird oder wenn ein größerer Personenkreis im Unternehmen mit der Zielsetzung der nachhaltigen Verfolgung der Maßnahme entsprechend eingebunden wird. Typischerweise wird die Einrichtung eines projektbezogenen Vertraulichkeitsbereichs aufgrund eines Beschluss des Vorstands erfolgen, der bspw die Abgabe eines *non-binding offer* iZm einer M&A-Transaktion gestattet oder die Vorbereitung einer bestimmten Investition oder Kapitalmaßnahme genehmigt.

Außerdem wurden durch das Rundschreiben der FMA 2012 zahlreiche Klarstellungen und für die Praxis hilfreiche Erläuterungen vorgenommen, wenn auch aufgezeigt wurde, dass einzelne Themen noch nicht zufriedenstellend geklärt werden konnten.

[45] Siehe idZ auch *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht I, § 22 Rz 30; *Temmel* in *Temmel*, BörseG, § 82 Rz 51.
[46] Siehe diesbezüglich auch *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht I, § 22 Rz 29.
[47] Vgl Rundschreiben der FMA 2012, Rz 48 ff.
[48] EuGH 23.12.2009, Rs C-45/08, *Spector*.
[49] Vgl Rundschreiben der FMA 2012, Rz 51; siehe idZ auch *Temmel* in *Temmel*, BörseG, § 82 Rz 52.
[50] Vgl Rundschreiben der FMA 2012, Rz 58.
[51] Dabei ist – neben der Bereitstellung der unternehmensinternen Compliance-Richtlinie – sinnvollerweise auch der entsprechende Gesetzestext wiederzugeben; siehe dazu *Temmel* in *Temmel*, BörseG, § 82 Rz 46.
[52] Siehe idZ auch *Kalss/Oppitz/Zollner*, Kapitalmarktrecht I, § 22 Rz 21; *Spatz* in *Petsche/Mair*, Handbuch Compliance, 131; zum Inhalt solcher Schulungen vgl *Napokoj* in *Napokoj*, Risikominimierung, 38.
[53] Vgl Rundschreiben der FMA 2012, Rz 67 ff.