

mittels zu übermitteln. Darunter sollen Einstellungsverfügungen ebenso wie das verfahrensabschließende Urteil fallen⁹⁰. Die Mitteilung sollte nach Ablauf der Rechtsmittelfrist eingereicht werden, denn nur dann kann die BNetzA darüber informiert werden, ob gegen die Entscheidung ein Rechtsmittel eingelegt wurde⁹¹.

In solchen Strafverfahren, die leichtfertig begangene Straftaten zum Gegenstand haben, wird der BNetzA gemäß § 58b Abs. 4 S. 2 EnWG die Anklageschrift sowie der Antrag auf Strafbefehlserlass nur dann übermittelt, wenn aus Sicht der übermittelnden Behörde – also der Staatsanwaltschaft – unverzügliche Entscheidungen oder andere Maßnahmen der BNetzA geboten sind. Die Regelung betrifft konkret nur Fälle leichtfertigen Insiderhandels gem. § 95a Abs. 4 EnWG⁹².

Wichtig erscheint, diese Mitteilungspflichten und die damit zusammenhängende Rechtsstellung der BNetzA zutreffend einzuordnen. Unzutreffend ist die Auffassung, durch diese Mitteilungen werde der BNetzA die Möglichkeit gegeben, ihre Meinung hierzu gegenüber der zuständigen Staatsanwaltschaft mitzuteilen und so dieser die Möglichkeit zu geben, dies gegebenenfalls noch in den Prozess (im Falle des Rechtsmittels) einzuführen⁹³. Der Sache nach werden hier Staatsanwaltschaft und Gericht nämlich nach dem klaren Wortlaut der Vorschrift nur Informationspflichten aufgebürdet, nicht etwa der Verwaltungsbehörde zusätzliche Beteiligungs-, Mitwirkungs-, Antrags- oder Anhörungsrechte etc. eingeräumt. Ersichtlich dienen die Informationspflichten des § 58b Abs. 4 EnWG lediglich dazu, die BNetzA über den Stand bzw. den Ausgang des Strafverfahrens zu informieren, so dass diese die verfahrensbezogenen (Zwischen-)Ergebnisse der Strafjustiz bei der eigenen Behör-

denpraxis berücksichtigen kann⁹⁴. Sonst ließe sich insbesondere nicht erklären, weshalb gem. § 58b Abs. 4 Nr. 3 EnWG eine abschließende Entscheidung unter Hinweis auf ein ggf. eingelegtes Rechtsmittel zu übermitteln ist – dann wird die Rechtsmittelfrist der Staatsanwaltschaft abgelaufen sein – und weshalb nicht sichergestellt wird, dass ein Urteil noch während der laufenden Rechtsmittelfrist übermittelt wird. Allenfalls dann wäre davon auszugehen, dass die BNetzA die Möglichkeit erhalten soll, sich Staatsanwaltschaft oder Gericht gegenüber zu äußern. Soweit die BNetzA die Übermittlung zum Anlass nehmen sollte, sich gegenüber Staatsanwaltschaft oder Gericht zur Anklageschrift, zum Urteil etc. zu äußern, wäre dies eine informelle und völlig unverbindliche Äußerung eines nicht verfahrensbeteiligten Dritten, die nicht weiter zu beachten ist, soweit nicht ausnahmsweise die Amtsaufklärungspflicht dazu zwingen sollte. Anders als durch das gemäß § 58b Abs. 1 S. 3 EnWG explizit kodifizierte Anhörungsrecht im Hinblick auf eine etwaige Einstellung des Verfahrens wird der BNetzA hier offensichtlich kein Anhörungsrecht oder eine sonstige Rechtsstellung eingeräumt.

⁹⁰ BeckOK EnWG/Wessling, 13. Ed. 1.9.2024, EnWG § 58b Rn. 23, beck-online.

⁹¹ BeckOK EnWG/Wessling, 13. Ed. 1.9.2024, EnWG § 58b Rn. 23, beck-online.

⁹² Vgl. BeckOK EnWG/Wessling, 13. Ed. 1.9.2024, EnWG § 58b Rn. 24, beck-online.

⁹³ So Bourwieg/Hellermann/Hermes/Th. Eufinger, 4. Aufl. 2023, EnWG § 58b Rn. 15, beck-online.

⁹⁴ Insoweit zutreffend Bourwieg/Hellermann/Hermes/Th. Eufinger, 4. Aufl. 2023, EnWG § 58b Rn. 15, beck-online.

WiJ-Checklisten

Dr. André-M. Szesny, LL.M., Rechtsanwalt

Kapitalmarktrechtliche Aspekte interner Untersuchungen

A. Einführung

Umfang und Grenzen interner Untersuchungen werden im Wesentlichen durch das Gesellschaftsrecht, das Datenschutzrecht und das Individual- und Kollektivarbeitsrecht gesetzt. Interne Untersuchungen in kapitalmarktorientierten Gesellschaften¹ stellen darüber hinaus Anforderungen im Hinblick auf die Einhaltung kapitalmarktrechtlicher Vorschriften. Im Zentrum stehen hier die Publizitätsgebote sowie die Insider- und Marktmanipulationsverbote der Marktmissbrauchsverordnung (MAR).² Sowohl zu Beginn in-

terner Untersuchungen, erst recht aber während solcher Investigationen treten bislang unbekannte Umstände zutage, die für das betroffene Unternehmen von großer rechtlicher oder wirtschaftlicher Bedeutung sind. Aus ihnen können sich Sanktions- und Haftungsrisiken ergeben, aber auch Schadenersatzansprüche gegen Dritte oder schlicht personelle Konsequenzen. Sind diese Umstände geeignet, den Börsenkurs der Aktie eines solchen Unternehmens zu beeinflussen, wenn sie bekannt würden, kann es sich um Insiderinformationen handeln. Fehler im Umgang mit solchen Informationen sanktioniert das Marktmissbrauchsregime der MAR und des WpHG streng.

¹ Eine Legaldefinition für das deutsche Recht enthält § 264d HGB.

² Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. April 2014 über Marktmissbrauch (Marktmissbrauchsverordnung), Abl. L 173 v. 12.06.2014, S. 1 ff. (abrufbar unter <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/HTML/?uri=CELEX:32014R0596>).

Dieses Risiko besteht nicht nur im Rahmen von internen Untersuchungen bei Emittenten, also juristische Personen, die Finanzinstrumente (insbesondere Aktien oder Anleihen) emittieren (Art. 3 Abs. 2 Nr. 21 MAR). Es besteht auch bei internen Untersuchungen in Gesellschaften, die mit Emittenten gesellschaftsrechtlich verbunden sind, etwa weil sie an ihnen beteiligt oder aber Tochter- oder Schwestergesellschaft des Emittenten sind. Denn gerade in gesellschaftsrechtlich verbundenen Unternehmen können emittentenbezogene Insiderinformationen auftauchen. Eine gefälschte Bilanz in einer großen Beteiligungsgesellschaft der börsennotierten AG kann durchaus Einfluss auf deren Kennzahlen haben und damit Relevanz für den Börsenkurs der Aktie.

Dasselbe gilt für solche Unternehmen, die geschäftliche Beziehungen mit einem Emittenten unterhalten. Auch dort sind Insiderinformationen denkbar, deren Bekanntwerden Einfluss auf den Kurs des börsennotierten Geschäftspartners haben können. Schwere Qualitätsmängel bei einem vom mittelständischen Zulieferer produzierten Fertigungsteil, die den börsennotierten Kunden zum Rückruf zwingen, sind nur eines aus einer Vielzahl denkbarer Beispiele.

Checkliste:

- ☐ Wird die interne Untersuchung bei einem Emittenten, einem kapitalmarktorientierten oder sonst kapitalmarktnahen Unternehmen durchgeführt?
- ☐ Hat das Unternehmen, in dem die interne Untersuchung durchgeführt wird, geschäftliche Beziehungen zu einem Emittenten, einem kapitalmarktorientierten oder sonst kapitalmarktnahen Unternehmen?
- ☐ Schulung der Mitarbeitenden und sonst befassten Personen über die Bedeutung, die Risiken und die Handhabung von Insiderinformationen.
- ☐ Erstellung eines kapitalmarktrechtliche Aspekte berücksichtigenden Prüfungsplans, laufende Dokumentation der internen Untersuchung.
- ☐ Implementierung eines internen Kontrollsystems zur Überwachung der Einhaltung der Meldepflichten.
- ☐ Implementierung eines Vertraulichkeitskonzepts, insbesondere einer nur einem definierten und abgeschlossenen Personenkreis zugänglichen Dokumentationssphäre und der Schaffung von Vertraulichkeitsstufen (wer erfährt wann von welchen Umständen?)

B. Umgang mit Insiderinformationen

I. Überblick

Was eine Insiderinformation ist, legaldefiniert Art. 7 MAR. Für die gängigen Finanzinstrumente wie Aktien sind Insiderinformationen gem. Art. 7 Abs. 1 lit a) MAR nicht öffentlich bekannte präzise Informationen, 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. Es folgen weitere Definitionen und Klarstellungen, die sich an frühere Entscheidungen des EuGH anschließen oder sich auf spezifische Finanzinstrumente beziehen.

Tritt eine Insiderinformation auf, folgen hieraus Ge- und Verbote, die ebenfalls in der MAR geregelt sind. Die Vorschriften der MAR sind in den EU-Mitgliedstaaten gem. Art. 288 Abs. 2 AEUV unmittelbar geltendes Recht und bedürfen daher keiner nationalen Umsetzung. Flankiert wird das Marktmissbrauchsrecht insbesondere von den Vorschriften des WpHG, das in den §§ 119 ff. auch Bußgeld- und Strafvorschriften für Verstöße gegen Insider- und Marktmanipulationsverbote enthält.

Kenntnis von Insiderinformationen können naturgemäß zu nächst Mitarbeitende des Emittenten erhalten, insbesondere Mitglieder des Geschäftsführungsorgans, Beschäftigte in Rechts- und Compliance-Abteilungen sowie deren Assistenz. Auch Berater oder Dienstleister können im Rahmen ihrer Geschäftsbeziehungen Zugang zu sensiblen Informationen mit Bezug zum Emittenten oder bestimmten Finanzinstrumenten haben. So erhalten Rechtsanwaltskanzleien im Vorfeld von Unternehmenszusammenschlüssen Kenntnisse sensibler Informationen im Rahmen der Due Diligence. Nichts anderes gilt für Berater, die bei internen Untersuchungen Kenntnis von Insiderinformationen erhalten.

Jeder, der mit Insiderinformationen in Berührung kommt, ist zu einem verantwortungsvollen Umgang mit diesen Informationen verpflichtet – nicht nur Beschäftigte oder gar nur Organmitglieder des Emittenten, sondern jedermann.

II. Entstehung einer Insiderinformation

Es liegt in der Natur der Sache einer internen Untersuchung, dass diese Insiderinformationen, die bereits bestehen, ans Tageslicht und damit zur Kenntnis zumindest der mit der internen Untersuchung befassten Personen gelangen. Dies kann zu unterschiedlichen Zeitpunkten erfolgen:

1. Anordnung/Einleitung der internen Untersuchung

Bereits im Zeitpunkt der Anordnung einer internen Untersuchung oder sogar noch davor können Insiderinformationen vorliegen.

Zu unterscheiden ist hier zwischen der Anordnung der internen Untersuchung selbst und dem Anlass für die Anordnung. Liegt in ihm ein potenzieller Rechtsverstoß, ist wiederum zu differenzieren, ob diesbezüglich erst ein Verdacht vorliegt oder der Rechtsverstoß bereits festgestellt wurde. Sodann richtet sich der Blick darauf, ob Folge-Umstände i. S. von Art. 7 Abs. 2 S. 1 Var. 2 MAR wie Sanktions- oder Haftungsfolgen vorliegen.

a) Die Einleitung der Untersuchung als Insiderinformation

Die Entscheidung der Geschäftsleitung über die Durchführung einer internen Untersuchung stellt zwar eine nicht öffentlich bekannte und präzise Information dar.³ Nicht öffentlich bekannt ist die Anordnung der internen Untersuchung, da sie – negativ abgegrenzt – nicht einem breiten Anlegerpublikum und damit einer unbestimmten Zahl von Personen zugänglich gemacht wurde.⁴ Denn die Anordnung ist regelmäßig zunächst nur den insoweit tätig gewordenen Mitgliedern des Geschäftsführungsorgans, ggf. der Rechts- und Compliance-Abteilung, der IT-Abteilung und den einzubindenden Mitbestimmungsgremien bekannt. Hinzu kommen in der Regel Datenschutzbeauftragte und beratende Rechtsanwälte und Wirtschaftsprüfer. Alle vorgenannten Personen unterliegen üblicherweise vertraglichen oder gesetzlichen Verschwiegenheitspflichten, ggf. werden Verschwiegenheitsverpflichtungen eingeholt. Jedenfalls ist der Kreis derjenigen, die Kenntnis von der Untersuchung und vom Untersuchungsgegenstand haben, begrenzt, was die öffentliche Bekanntheit ausschließt.

Ob die interne Untersuchung einen oder mehrere Emittenten oder ein oder mehrere Finanzinstrumente betrifft, steht hingegen nicht ohne Weiteres fest und hängt vom Gegenstand der Untersuchung ab. Auch den Emittenten nur mittelbar betreffende Umstände können Insiderinformationen sein.⁵ Ist der Emittent selbst Auftraggeber, liegt der Emittentenbezug nahe, insbesondere wenn der zu untersuchende Sachverhalt sich auf das Unternehmen des Emittenten bezieht. Gibt der Emittent eine interne Untersuchung im Hinblick auf eine mit ihm verbundene Gesellschaft in Auftrag, kann sich der Emittentenbezug aus der gesellschaftsrechtlichen Verbindung und hier insbesondere daraus ergeben, dass der Untersuchungsgegenstand zumindest auch Auswirkungen auf die Vermögenslage oder sonst grundlegende Umstände des Emittenten hat.

Hat der Untersuchungsgegenstand keinen Bezug zum Emittenten, ist immer noch ein Bezug zu einem oder mehreren Finanzinstrumenten möglich. Dies wäre etwa dann der Fall, wenn eine Gesellschaft eine Untersuchung im Zusammenhang mit Umständen führt, bei denen die Aktien eines an-

deren Unternehmens eine Rolle spielen – dies etwa, weil sie Gegenstand von Spekulationen oder gar Marktmanipulationen sind.

Allerdings ist die Anordnung der Untersuchung selbst nicht geeignet, im Falle ihres Bekanntwerdens den Kurs eines Finanzinstruments erheblich zu beeinflussen. Maßstab ist hier die Sichtweise eines verständigen Anlegers, der zum Zeitpunkt seines Handelns alle verfügbaren Informationen kennt. Aus dessen Sicht muss es wahrscheinlich erscheinen, dass der in Rede stehende Umstand zu einer erheblichen Kursbeeinflussung führen kann.⁶ Das ist der Fall, wenn ein Kauf- bzw. Verkaufsanreiz gegeben ist und das Geschäft dem verständigen Anleger „lohnend“ erscheint.⁷

Der Umstand, dass eine interne Untersuchung eingeleitet wurde, erfüllt vor diesem Hintergrund allein noch nicht Voraussetzungen einer Insiderinformation.⁸ Da selbst die Aufnahme von strafrechtlichen Ermittlungen oder verwaltungsrechtlichen Untersuchungen an sich nur in besonderen Fällen eine Insiderinformation zu begründen vermag,⁹ kann für die Anordnung und die Einleitung interner Untersuchungen nichts anderes gelten.

b) Der Anlass der Einleitung als Insiderinformation

Anderes kann hinsichtlich des die Untersuchung auslösenden Umstandes gelten. Hier ist zu prüfen, ob im Auslöser bereits eine präzise, kursspezifische Information liegt. Handelt es sich um einen bereits festgestellten Compliance-Verstoß und ist nur noch festzustellen, wer daran teilgenommen hat, kann es sich bereits um eine Insiderinformation handeln – auch wenn gerichtliche oder verwaltungsrechtliche Entscheidungen noch ausstehen.

Problematischer sind Fälle, in denen lediglich der Verdacht eines Verstoßes den Anlass für die Untersuchung gibt. Die BaFin sieht bereits in Gerüchten, die einen Tatsachenkern enthalten, potenzielle Insiderinformationen,¹⁰ wenn die Quelle des jeweiligen Gerüchts vertrauenswürdig erscheint und dem Gerücht nachprüfbare Fakten zugrunde liegen.¹¹ Damit ist letztlich, insbesondere wegen Faktenbezugs, ein pendant zum Anfangsverdacht i. S. von § 152 Abs. 2 StPO umschrieben. Bloß vage Gerüchte oder anfängliche Verdachtsmomente, die auf einen Compliance-Verstoß hindeuten und noch weiterer Aufklärung bedürfen, sind indes keine

³ Bunz NZG 2016, 1249, 1250.

⁴ BaFin, Emittentenleitfaden, Modul C, Stand: 25.03.2020, S. 10.

⁵ BaFin, Emittentenleitfaden, Modul C, Stand: 25.03.2020, S. 9.

⁶ Schockenhoff, NZG 2015, 400, 413.

⁷ BaFin, Emittentenleitfaden, Modul C, Stand: 25.03.2020, S. 12.

⁸ Ebenso Bunz NZG 2016, 1249, 1251.

⁹ BaFin, Emittentenleitfaden, Modul C, Stand: 25.03.2020, S. 20.

¹⁰ BaFin, Emittentenleitfaden, Modul C, Stand: 25.03.2020, S. 14.

¹¹ BaFin, Emittentenleitfaden, Modul C, Stand: 25.03.2020, S. 15.

Insiderinformationen,¹² denn hier wird sich aus der ex-ante-Perspektive eines verständigen Anlegers noch keine Aussage über potenzielle Kursauswirkungen treffen lassen.¹³ Dabei ist auch zu berücksichtigen, dass das mit unternehmerischer Tätigkeit notwendigerweise verbundene latente Risiko, trotz aller Bemühungen Compliance-Verstöße nicht verhindern zu können, jedem Investor bewusst sein wird, weshalb diese Gefahr bereits in die Börsenkurse „eingepreist“ ist.¹⁴ Die abstrakte Gefahr von Complianceverstößen oder sich hierauf beziehende Gerüchte ohne Tatsachekern begründen mithin mangels Präzision i. S. der MAR keine Insiderinformationen.

Selbst wenn der die Untersuchung auslösende Verdacht hinreichend präzise ist, muss jedoch nicht zwingend das erforderliche Kursbeeinflussungspotential vorliegen. Denn eine interne Untersuchung kann sich auf alle denkbaren Umstände innerhalb des Unternehmens beziehen, auch auf solche, die nicht geeignet sind, im Falle ihres Bekanntwerdens, den Kurs eines Finanzinstruments erheblich zu beeinflussen. Das gilt insbesondere für Straftaten mit Einzelfallcharakter im Beschäftigtenumfeld, die keinen grundlegenden Impetus auf das Unternehmen haben. Der Verdacht der sexuellen Belästigung am Arbeitsplatz (sog. #metoo-Fälle), des Mobbing oder auf Straftaten, die nur bei Gelegenheit der betrieblichen Tätigkeit begangen werden (z. B. solche gem. §§ 184 ff. StGB, Insiderhandel durch Nutzung des Dienstrechners, Unterschlagung von betrieblichen Arbeitsmitteln) löst vor dem Hintergrund der Schadensabwendungs-, der Legalitäts⁻¹⁵ und der Aufsichtspflicht¹⁶ zwar eine Untersuchungspflicht der Geschäftsleitungsorgane aus, deren Umsetzung aber nicht ohne Weiteres Kapitalmarktbezug aufweist: Nicht jeder Compliance-Verstoß muss deshalb per se kursrelevant sein.¹⁷

Bezieht sich der die Untersuchung auslösende Verdacht jedoch auf eine schwere Straftat mit möglichen erheblichen wirtschaftlichen Folgen (z. B. Bilanzmanipulation, Produkthaftungs- oder Umweltschadensfälle¹⁸), begründet dies die Annahme einer Insiderinformation. Eine wesentliche Rolle für die Beurteilung des Kursbeeinflussungspotenzials spielt, welche rechtlichen und finanziellen Konsequenzen sich aus dem Gesetzesverstoß für den Emittenten ergeben können. Dabei ist nicht nur der straf- oder verwaltungsrechtliche Rahmen zu berücksichtigen (z. B. Höhe einer Geldstrafe oder eines Bußgelds), sondern auch Reputationsschäden, Umsatzeinbußen oder zu erwartende Schadenersatzforderungen.¹⁹ Dies gilt insbesondere, wenn deswegen bereits Rückstellungen gebildet wurden.²⁰ Es genügt, wenn sich dem verständigen Anleger die wirtschaftlichen Folgen aus der in Rede stehenden Information erschließen, einer abschließenden rechtlichen Würdigung bedarf es hierzu nicht.²¹

Checkliste:

- ☐ Erfüllt der **Anlass** für die interne Untersuchung die Anforderungen an eine Insiderinformation? → Dann sind die unten aufgeführten Rechtsfolgen und Maßnahmen zu beachten.
- ☐ Beachtung der Vertraulichkeitsstufen.

2. Zwischenergebnisse der internen Untersuchung

Auch Zwischenergebnisse der Untersuchung und weitergehende Verdachtsmomente können Insiderinformationen sein, wenn sie präzise und potenziell kursrelevant sind. Dies folgt daraus, dass die MAR bei sog. gestreckten Sachverhalten eine Insiderinformation nicht nur in dem Endereignis sieht, sondern auch bestimmte Zwischenschritte Insiderinformationen darstellen können. Zwischenergebnisse einer internen Untersuchung sind solche Zwischenschritte.²²

Voraussetzung ist, dass der jeweilige Zwischenschritt mit der Herbeiführung oder Hervorbringung des zukünftigen Umstands oder (End-) Ereignisses verbunden ist²³ und für sich genommen die Kriterien für Insiderinformationen gemäß diesem Artikel erfüllt (Art. 7 Abs. 3 MAR).²⁴ Dies hat der EU-Gesetzgeber im Nachgang zur sog. Gettl-Rechtsprechung des EuGH²⁵ ausdrücklich in Art. 7 Abs. 2 S. 2, Abs. 3 MAR geregelt. Als Zwischenschritt, der eine Insiderinformation sein kann, nennt die MAR z. B. den Stand von Vertragsverhandlungen sowie vorläufig in Vertragsverhandlungen vereinbarte Bedingungen.²⁶ Es liegt nahe, Zwischenergebnisse von internen Untersuchungen, auch wenn diese noch nicht final feststehen, etwa weil noch verifizierende Beweise erhoben und ausgewertet werden müssen, als Zwischenschritte i. S. des Insiderrechts zu behandeln.

¹² Fuchs/Zimmermann-Pfüller/Nerz, WpHG, 3. Aufl. 2024, Rn. 330; Wilsing, ZGR 2020, 279 f.

¹³ Vgl. Fuchs/Zimmermann-Pfüller/Nerz, WpHG, 3. Aufl. 2024, Rn. 330.

¹⁴ Fuchs/Zimmermann-Pfüller/Nerz, WpHG, 3. Aufl. 2024, Rn. 330.

¹⁵ BGH NStZ 2010, 700, 702 = BGHSt 55, 266 ff.; Schockenhoff NZG 2015, 409, 410.

¹⁶ Näher Szesny, Wessing-FS (2015), S. 469, 477 f.

¹⁷ Fuchs/Zimmermann-Pfüller/Nerz, WpHG, 3. Aufl. 2024, Rn. 330.

¹⁸ BaFin, Emittentenleitfaden, Modul C, Stand: 25.03.2020, S. 22.

¹⁹ BaFin, Emittentenleitfaden, Modul C, Stand: 25.03.2020, S. 20.

²⁰ BaFin, Emittentenleitfaden, Modul C, Stand: 25.03.2020, S. 20.

²¹ A.A. Bunz NZG 2016, 1249, 1252, demzufolge Informationen ohne rechtliche Einordnung „kursneutral“ seien.

²² So bereits vor Inkrafttreten der MAR Schockenhoff NZG 2015, 409, 413.

²³ BaFin, Emittentenleitfaden, Modul C, Stand: 25.03.2020, S. 18.

²⁴ Erwägungsgrund Nr. 16 MAR.

²⁵ EuGH NJW 2012, 2787 ff. m. Anm. Szesny GWR 2012, 292.

²⁶ Erwägungsgrund Nr. 17 MAR.

Ob eine Insiderinformation vorliegt, ist bei jedem solcher Zwischenschritte, also bei jedem Zwischenergebnis zu prüfen. So können Inhalte von Zwischenberichten oder vorläufige Ergebnisse der Untersuchung, die auf schwerwiegende Verstöße hinweisen, Insiderinformationen darstellen. Auch die Identifizierung von Personen, die für die untersuchungsgegenständlichen Verstöße verantwortlich sind, insbesondere wenn es sich um hochrangige Führungskräfte handelt, kann als Insiderinformation betrachtet werden. Informationen über mögliche Sanktionen oder Maßnahmen, die das Unternehmen treffen bzw. in Erwägung zieht, wie z. B. Entlassungen, Bußgelder oder rechtliche Schritte, können ebenfalls Insiderinformationen sein.

Checkliste:

- ☐ Regelmäßige Überprüfung und Bewertung der Untersuchungsergebnisse auf ihre Kursrelevanz.
- ☐ Liegt ein **Zwischenergebnis** vor, das für sich genommen bereits die Anforderungen an eine Insiderinformation erfüllt, dann sind die unten aufgeführten Rechtsfolgen und Maßnahmen sowie die Melde- und Anzeigepflichten für jede einzelne Insiderinformation zu beachten.
- ☐ Beachtung der Vertraulichkeitsstufen.

3. Ergebnis der internen Untersuchung

Für das Ergebnis der internen Untersuchung gilt dasselbe wie für deren Anlass. Insbesondere können auch beträchtliche außerordentliche Aufwendungen, sobald sie sich konkretisieren, eine Insiderinformation sein. Die BaFin nennt hier beispielhaft und nicht abschließend „außergewöhnliche Schadensfälle, etwa verursacht durch Unterschlagungen“.²⁷ Auch ein entlastendes, den Ursprungsverdacht nicht bestätigendes Ergebnis kann eine Insiderinformation sein, wenn ein durchschnittlich verständiger Anleger dieses bei seiner Anlageentscheidung berücksichtigen würde. Dies dürfte insbesondere dann der Fall sein, wenn wegen des Verdachts eines Compliance-Verstoßes bereits eine Ad hoc-Meldung getätigt wurde, die nun „aus der Welt“ geschaffen werden soll.

Checkliste:

- ☐ Dokumentation des Abschlussergebnisses und Zugänglichmachung für die relevanten Stakeholder.

- ☐ Liegt ein **Ergebnis** vor, das die Anforderungen an eine Insiderinformation erfüllt, sind die unten aufgeführten Rechtsfolgen sowie die Melde- und Anzeigepflichten zu beachten.
- ☐ Beachtung der Vertraulichkeitsstufen.

III. Rechtliche Konsequenzen und Maßnahmen

1. Präventive Gebote

Kapitel 3 der MAR regelt Präventivmaßnahmen, die zu befolgen sind, wenn eine Insiderinformation vorliegt:²⁸ Art. 17 MAR statuiert die Pflicht des Emittenten zur Ad-hoc-Publizität von Insiderinformationen. Eine Pflicht von Emittenten und in ihrem Auftrag handelnden Personen zur Führung von Insiderlisten ist in Art. 18 MAR geregelt.

a) Insiderlisten

Zunächst sind Emittenten verpflichtet, für jede Insiderinformation eine Insiderliste zu führen, in die alle Personen einzutragen sind, die Zugang zu Insiderinformationen haben, weil sie entweder Arbeitnehmer des Emittenten sind oder anderweitig Aufgaben wahrnehmen, durch die sie Zugang zu Insiderinformationen haben, wie etwa Berater, Art. 18 Abs. 1 lit. a) MAR.

Die Pflicht, Insiderlisten zu führen, gilt auch für vom Emittenten beauftragte Personen, z. B. externe Rechtsanwälte, Wirtschaftsprüfer, Steuerberater oder Unternehmensberater, sofern sie im Rahmen ihrer Tätigkeit Zugang zu Insiderinformationen erhalten, Art. 18 Abs. 1 lit. b) MAR. Die Insiderliste muss gemäß Art. 18 Abs. 3 MAR jederzeit aktuell gehalten und der zuständigen Behörde auf Verlangen zur Verfügung gestellt werden. Sie hat insbesondere folgende Angaben zu enthalten:

- Identität der Insider (Name, Vorname, Geburtsdatum)
- Grund für die Aufnahme in die Liste
- Datum und Uhrzeit des Erhalts der Insiderinformation
- Kontaktdaten

²⁷ BaFin, Emittentenleitfaden, Modul C, Stand: 25.03.2020, S. 13.

²⁸ Näher Krause, in: Meyer/Veil/Rönnau MarktmissbrauchsR-HdB, 2. Aufl. 2023, § 5 Rn. 23 ff.

Die Insiderliste dient der Nachverfolgbarkeit von Personen, die potenziell Insiderhandel begehen könnten, und unterstützt die BaFin sowie andere Aufsichtsbehörden bei der Überwachung und Durchsetzung der Marktmissbrauchsregeln.²⁹

Checkliste:

- ☐ Insiderverzeichnis für jede einzelne Insiderinformation anlegen
- ☐ eingetragene Personen belehren
- ☐ Aktualität und Vollständigkeit monitoren
- ☐ laufende Aktualisierung

b) Ad hoc-Publizität

Emittenten – und nur diese – sind darüber hinaus verpflichtet, Insiderinformationen ad hoc zu veröffentlichen, um den Informationsvorsprung von Insidern, also Personen, die Kenntnis von der Insiderinformation haben, und sonstigen Personen auszugleichen: Gem. Art. 17 Abs. 1 S. 1 MAR geben Emittenten der Öffentlichkeit Insiderinformationen, die unmittelbar diesen Emittenten betreffen, so bald wie möglich bekannt.

Im Einzelfall kann es gute Gründe geben, Insiderinformationen (noch) nicht zu veröffentlichen. Dies kommt regelmäßig im Zusammenhang mit internen Untersuchungen vor. Vorstand und Geschäftsführung werden regelmäßig ein Interesse daran haben, sowohl den die Untersuchung auslösenden Verdacht als auch die Ergebnisse der Untersuchung zunächst abseits der Öffentlichkeit zu behandeln und etwaige Probleme intern beizulegen.³⁰ Denn die sofortige Veröffentlichung könnte den Untersuchungsprozess beeinträchtigen oder erheblichen Schaden für das Unternehmen und ggf. seine Investoren verursachen, der selbst für den Fall, dass sich der Ursprungsverdacht oder die Zwischenerkenntnis als unwahr oder nicht so schwerwiegend herausstellt, irreversibel sein kann. Für derartige Fälle sieht Art. 17 Abs. 4 MAR die Möglichkeit eines Aufschubs der Ad hoc-Mitteilung vor. Es handelt sich um eine Ausnahmenvorschrift, die restriktiv handzuhaben ist. Gemäß Art. 17 Abs. 4 MAR darf der Emittent die Veröffentlichung einer Insiderinformation aufschieben, wenn die in der Vorschrift genannten Voraussetzungen kumulativ erfüllt sind: Die unverzügliche Offenlegung wäre geeignet, die berechtigten Interessen des Emittenten zu beeinträchtigen – etwa wenn die Information eine laufende Verhandlung oder eine interne Untersuchung betrifft, deren vorzeitige Veröffentlichung den Zweck der Untersuchung gefährden könnte; die Aufschiebung der Offenlegung wäre nicht geeig-

net, die Öffentlichkeit irrezuführen; der Emittent kann die Geheimhaltung der Information sicherstellen – dazu gehört unter anderem die Führung einer Insiderliste nach Art. 18 MAR. Nach Offenlegung der zunächst aufgeschobenen Mitteilung müssen die zuständigen Behörden informiert werden.

Der Aufschub einer Insiderinformation kann wohl nicht mit der Selbstbelastungsfreiheit begründet werden. Hier besteht eine Zwickmühle: Muss ein Unternehmen die Entdeckung schwerer betriebsbezogener Straftaten – etwa Auslands-korruption oder Steuerhinterziehung – ad hoc publizieren, obwohl infolge des dann mit einiger Sicherheit folgenden Strafverfahrens eine Verbandssanktionierung i. S. von § 30 Abs. 1 OWiG und die Abschöpfung unrechtmäßiger Gewinne droht? Das Bundesverfassungsgericht hat durchscheinen lassen, dass es eine beschuldigtenähnliche Stellung eines Unternehmens zumindest dann annimmt, wenn es zu einer Nebenbeteiligung zur Verhängung einer Verbandsgeldbuße oder zur Einziehung von Vermögenswerten anzuhören ist.³¹ Es wäre vor diesem Hintergrund nur konsequent, das Spannungsverhältnis zwischen Selbstbelastungsgefahr und ad hoc-Publizitätspflicht durch eine gesetzliche Regelung jedenfalls dann aufzulösen, wenn infolge der Ad hoc-Mitteilung die Verhängung einer Verbandsgeldbuße nahe liegt.³² Regelungen, die das Spannungsverhältnis zwischen Offenlegungspflichten und Selbstbelastung auflösen (wie etwa § 97 Abs. 1 InsO für die Auskunftspflicht des Gemeinschuldners im Insolvenzverfahren), sucht man im Marktmissbrauchsrecht jedoch vergeblich.

Checkliste:

- ☐ Ad hoc-Publizitätspflicht prüfen.
- ☐ Möglichkeit des Aufschubs prüfen und dokumentieren.

Zu beachten ist, dass das Unterlassen gebotener Ad hoc-Meldungen oder die Veröffentlichung falscher oder unvollständiger Ad hoc-Mitteilungen bußgeldbedroht und als (informationsgestützte) Marktmanipulation sogar strafbedroht sein kann.

²⁹ Im Zeitpunkt der Veröffentlichung dieses Beitrags hat die ESMA Vereinfachungen der Insiderliste konsultiert. Die Ergebnisse dieser Konsultation und Konsequenzen für die Aufsichtspraxis konnten hier keine Berücksichtigung finden.

³⁰ Bunz NZG 2016, 1249, 1252.

³¹ BVerfG, Beschl. v. 27.6.2018 – 2 BvR 1405/17 und 1780/17, Rn. 94 = BVerfG NJW 2018, 2385, 2390, Rn. 94 – „Jones Day“.

³² Vgl. zum Ganzen Szesny, Finanzmarktaufsicht und Strafprozess, Hamburg 2008.

2. Insiderverbote

Wer Kenntnis von Insiderinformationen hat, darf diese beim Handel mit Finanzinstrumenten nicht nutzen, unabhängig davon, aus welchen Quellen diese Kenntnis stammt.³³ Dieses Insiderverbot gilt für jedermann, nicht nur für denjenigen, der beim Emittenten tätig ist und mit der Insiderinformation bestimmungsgemäß in Berührung kommt. Auch wer eine Insiderinformation nur zufällig, bei Gelegenheit seiner beruflichen Tätigkeit oder sonst zur Kenntnis genommen hat – zum Beispiel als Rechtsanwalt im Rahmen einer Due Diligence –, darf diese nicht nutzen. Die MAR kennt drei Insiderverbote: Verboten ist der Erwerb und die Veräußerung von Finanzinstrumenten, auf die oder auf deren Emittent sich die Insiderinformation bezieht (Verbot von Insidergeschäften, Art. 14 lit. a) MAR), die Empfehlung gegenüber Dritten, Insidergeschäfte zu tätigen, die Anstiftung zu Insidergeschäften Dritter (Empfehlungs- und Anstiftungsverbot, Art. 14 lit. b) MAR) und Insiderinformationen unbefugt offenzulegen (Offenlegungsverbot, Art. 14 lit. c) MAR).

Vorsätzliche Verstöße gegen die Insiderverbote sind in § 119 Abs. 3 WpHG strafbedroht, im Falle von Leichtfertigkeit drohen gem. § 120 Abs. 14 WpHG Bußgelder. Die Kenntnisnahme von Insiderinformationen im Rahmen interner Untersuchungen führt mithin zu einem erheblichen Sanktionsrisiko für jeden an der internen Untersuchung Beteiligten.

Checkliste:

- ☐ Insiderverbote beachten und gefährdete Personen belehren.

C. Melde- und Anzeigepflichten

Unternehmensinterne Untersuchungen und deren Ergebnisse können Melde- und Anzeigepflichten begründen.

Grundsätzlich besteht für Unternehmen keine generelle Pflicht, Straftaten der eigenen Mitarbeiter oder Dritter, die im Rahmen einer internen Untersuchung aufgedeckt wurden, anzuzeigen.³⁴ Geschäftsleitungsorgane sind auch nicht verpflichtet, sich selbst gegenüber Behörden einer Straftat oder einer Ordnungswidrigkeit zu bezichtigen (*nemo tenetur se ipsum accusare*³⁵). Inwieweit dieser Grundsatz auch auf juristische Personen und Personengesellschaften Anwendung findet, ist – wie gesehen – unsicher. Diese Frage ist deshalb auch in Bezug auf Melde- und Anzeigepflichten zu stellen, weil nicht nur natürliche, sondern auch juristische Personen und Personengesellschaften Sanktionen und sanktionsähnlichen Maßnahmen wie einer Verbandsgeldbuße, einer Einziehung, Eintragungen ins Gewerbezentral- und Wettbewerbsregister und nicht zuletzt dem naming and shaming – der Veröffentlichung von Maßnahmen der BaFin im Internet – ausgesetzt sind. Es wurde bereits erwähnt, dass das Bun-

desverfassungsgericht die Möglichkeit einer „beschuldigtenähnlichen Stellung“ einer juristischen Person bzw. einer Personenvereinigung grundsätzlich bejaht.³⁶ Zwingende Folge einer solchen beschuldigtenähnlichen Stellung ist ein der Selbstbelastungsfreiheit entspringendes Schweigerecht, das in Konkurrenz zu wirtschaftsverwaltungsrechtlichen Offenlegungen treten kann. Die Einzelheiten sind völlig ungeklärt; Fälle, in denen einer juristischen Person im kapitalmarktrechtlichen Umfeld ein Dispens von Anzeige-, Melde- oder Publizitätspflichten erteilt wurde, sind nicht bekannt.

Mit folgenden kapitalmarktrechtsbezogenen³⁷ Melde- und Anzeigepflichten haben Unternehmen sich im Zuge unternehmensinterner Untersuchungen auseinanderzusetzen:

Gem. § 6 Abs. 2 KWG müssen Finanzinstitute der BaFin und der Bundesbank unverzüglich anzeigen, wenn sich wesentliche Änderungen in den Geschäftsabläufen oder Risiken ergeben. Falls eine interne Untersuchung einen signifikanten Verstoß gegen regulatorische Vorschriften aufdeckt, kann dies eine solche Meldung auslösen.

Gem. § 25h Abs. 1 KWG sind Finanzunternehmen verpflichtet, unverzüglich eine Meldung an die Financial Intelligence Unit (FIU) zu erstatten, wenn der Verdacht auf Geldwäsche oder Terrorismusfinanzierung besteht (Geldwäscheverdachtsmeldung). Dasselbe gilt gem. § 11 Abs. 1 S. 1 GwG für alle weiteren nach dem Geldwäschegesetz Verpflichteten: Diese haben eine Transaktion zu melden, wenn Tatsachen vorliegen, die darauf hindeuten, dass es sich bei Vermögenswerten, die mit der Transaktion oder Geschäftsbeziehung in Verbindung stehen, um den Gegenstand einer Geldwäsche i. S. von § 261 StGB handelt oder die Vermögenswerte im Zusammenhang mit Terrorismusfinanzierung stehen. Der Kreis der Verpflichteten wurde in den vergangenen Jahren stets erweitert und erfasst schon lange nicht mehr allein Unternehmen der Finanzbranche, sondern z. B. auch Rechtsanwälte, Spielbanken oder Immobilienmakler usw. (vgl. § 2 GwG).³⁸

Falls sich aus internen Untersuchungen ein Verdacht auf Marktmanipulation oder Insiderhandel ergibt, könnte eine unverzügliche Anzeige bei der BaFin erforderlich sein (§ 23 WpHG).

³³ BaFin, Emittentenleitfaden, Modul C, Stand: 25.03.2020, S. 8.

³⁴ Schockenhoff NZG 2015, 409, 410.

³⁵ Näher zu diesem Grundsatz NK-StPO/Eidam, 1. Aufl. 2025, § 136 Rn. 35.

³⁶ BVerfG, Beschl. v. 27.6.2018 – 2 BvR 1405/17 und 1780/17, Rn. 94 = BVerfG NJW 2018, 2385, 2390, Rn. 94 – „Jones Day“.

³⁷ Nicht aufgeführt sind Meldepflichten ohne spezifischen kapitalmarktrechtlichen Bezug, etwa im Hinblick auf datenschutzrechtliche Verstöße, Betriebsunfälle o.ä.

³⁸ Szesny, in: Böttger Wirtschaftsstrafrecht, 3. Aufl. 2023, Kap. 8 Rn. 269.

Eine Pflicht zur Strafanzeige gegenüber Strafverfolgungsbehörden besteht hingegen nur in den engen Fällen des §138 StGB.³⁹

³⁹ Szesny, in: Böttger Wirtschaftsstrafrecht, 3. Aufl. 2023, Kap. 8 Rn. 270.

Checkliste:

- ☐ Laufende Prüfung aller Umstände im Rahmen der Untersuchung auf Verdachtsmomente, die anzeige- oder meldepflichtig sind – unabhängig vom Vorliegen einer Insiderinformation.

INTERNATIONALES

Oliver M. Loksa, Rechtsanwalt, Wien, und
Präsident der Austrian White Collar Crime Association

Länderbericht Österreich: Die Neuregelung der „Handy-Sicherstellung“

Mit 01.01.2025 sind in Österreich neue gesetzliche Bestimmungen in Kraft getreten, die die Möglichkeiten der Sicherstellung von Handys und auf ihnen befindliche bzw. über sie einsehbare Daten für deren Auswertung regeln. Der vorliegende Beitrag bietet einen Überblick über die wichtigsten Eckpunkte und beleuchtet Kritikpunkte:

1. Hintergrund der Neuregelung

Bis zum Inkrafttreten der Neuregelung konnten Datenträger und Daten unter denselben Voraussetzungen sichergestellt werden wie gewöhnliche Gegenstände. Diese fehlende Unterscheidung zu einem Gerät, mit dem ein detaillierter Einblick in das Leben und die Persönlichkeit nicht nur des:der konkret Betroffenen, sondern auch Dritter gewonnen werden kann, stieß vielfach und langjährig auf Kritik unter Experten. Tätig wurde der Gesetzgeber schlussendlich, als der VfGH Mitte Dezember die bisherige Regelung aufhob.¹ In das Endstadium des Gesetzwerdungsprozesses hinein erließ überdies der EuGH eine separate Entscheidung, die bzgl. einer europarechtskonformen Auslegung der österreichischen Rechtslage zu einem ähnlichen Schluss kam.²

Auch wenn sich (in Österreich) das Wort „Handysicherstellung“ eingebürgert hat, handelt es sich nunmehr um eine Beschlagnahme, konkret um „eine gerichtliche Entscheidung auf Begründung einer Sicherstellung von a. Datenträgern und Daten, b. Daten, die an anderen Speicherorten als einem Datenträger gespeichert sind, soweit auf sie von diesem aus zugegriffen werden kann, oder c. Daten, die auf Datenträgern oder an anderen Speicherorten gespeichert sind (lit. a und b),

die zuvor nach Z 1 lit. a sichergestellt wurden“ (§ 109 Z 2a StPO).

Zweck der Ermittlungsmaßnahme ist jedenfalls stets die **Auswertung von Daten**. Um zu dieser zu gelangen, sind in den §§ 115f-115l StPO drei Schritte vorgesehen:

2. 3 Schritte von der Beschlagnahme zur Auswertung

2.1 Schritt 1: Beschlagnahme von Daten und Datenträgern (§ 115f StPO)

Eine Beschlagnahme ist zulässig, wenn sie aus Beweisgründen erforderlich scheint und aufgrund bestimmter Tatsachen anzunehmen ist, dass dadurch Informationen ermittelt werden können, die für die Aufklärung einer Straftat wesentlich sind (Abs 1). Ein Anfangsverdacht muss zu diesem Zeitpunkt bereits bestehen. Es ist demnach unzulässig, erst durch die Beschlagnahme einen Anfangsverdacht begründen zu wollen.

Um eine Beschlagnahme zu erwirken, bedarf es einer Anordnung der Staatsanwaltschaft, die vom zuständigen Haft- und Rechtsschutzgericht (Landesgericht) bewilligt werden muss. Mittels dieses Beschlusses wird anschließend die Kriminalpolizei um Durchführung der Ermittlungsmaßnahme ersucht (Abs 2). Das Prozedere entspricht im Wesentlichen jenem, das auch zB für die Durchführung einer Hausdurchsuchung vorgesehen ist.

Der Gesetzgeber hat damit bedauerlicherweise trotz immer wieder geäußelter Kritik³ nicht die Chance genutzt, den sogenannten „Stampiglienbeschluss“ abzuschaffen. Darunter ist die Praxis gemeint, gemäß der das Gericht keinen Be-

¹ VfGH 14. 12. 2023, G 352/2021 h.

² EuGH C-548/21, Bezirkshauptmannschaft Landeck, 04.10.2024.

³ ZB: Schönborn/Seidl, Stampiglienbeschluss als rechtsstaatliches Feigenblatt, Die Presse 2024/05/05; Tipold in Fuchs/Ratz, WK StPO § 86 Rz 8/1 (Stand 15.3.2023, rdb.at); Reindl-Krauskopf, Das reformierte strafprozessuale Ermittlungsverfahren, ÖJZ 2020/78.