

BUNDESAUFSICHTSAMT FÜR DEN
WERTPAPIERHANDEL

60391 Frankfurt am Main, 19.03.99

- II 1 - W 3270 - 1/99 -
(Geschäftszeichen bei Antwort bitte angeben)

Postfach 50 01 54
Telefon (069) 95 95 2 - 0
Bearbeiter Thomas Hoffmann
Durchwahl (069) 95 95 2 - 140
Telefax (069) 95 95 2 - 123

Staatsanwaltschaft
bei dem Landgericht Frankfurt am Main

60313 Frankfurt am Main

Staatsanwaltschaft bei dem Landgericht Frankfurt (M)	
Eing.: 23. MRZ. 1999	
..... A. d.	Ed. Akt.
..... Heft	

92 Js 5918.2/99

Vorermittlungen
gegen Dr. Norbert Bräuer u. a.
wegen Vergehens gegen das Wertpapierhandelsgesetz

Ihr Schreiben vom 18.02.1999

u
Worm *der. c. 2*
25. März 1999
(Boiz)
Staatsanw.

Sehr geehrter Herr Hildner,

ich komme zurück auf Ihre Anfrage vom 18.02.1999 hinsichtlich einer Beurteilung des o.g. Vorgangs.

Für die Beurteilung des Tatbestandsmerkmals der erheblichen Kursrelevanz der Insidertatsache ergibt sich folgendes: Die Aachener und Münchener Beteiligungs-AG (AMB) hatte im Juli 1997 4.908.750 Aktien, davon 4.028.750 Namensaktien (WKN 840 000) sowie 880.000 Inhaberaktien (WKN 840 002) im Nennwert von jeweils DM 50 emittiert. Bei der Transaktion ging es (je nach Aussage) um ein Volumen von 100.000 bis 245.000 Stück. Dies entspricht einem Anteil von rd. 2 - 5 %. Inwieweit die Ankündigung, max. 5% der ausgegebenen Aktien veräußern zu wollen, den Kurs beeinflusst, hängt entscheidend von den Umständen des Einzelfalls ab.

Behauptet wird, daß ein arabischer Investor sich von seiner AMB-Beteiligung bzw. einem Teil davon trennen wollte. Hier ist es wahrscheinlich, daß das Verkaufsmotiv nicht direkt mit AMB verbunden war, der Investor keine genauen Kenntnisse der AMB hatte und auch bisher keinen Einfluß auf AMB genommen hat. Außerdem scheint es um die Anbahnung eines außerbörslichen Geschäfts gegangen zu sein. In diesem Fall erfährt der Kapitalmarkt sehr wahrscheinlich nichts von dem Verkauf und reagiert dementsprechend nicht. Weiterhin ist es gerade bei größeren außerbörslichen Geschäften wahrscheinlich, daß nicht bestehende Nachfrage von der Börse abgezogen wird, sondern durch die mit der Vermittlung beauftragte Bank (hier also die DG Bank) zusätzliche Nachfrage erzeugt wird. Treffen diese drei Punkte zu, so hat die Anfrage der Fidelity Capital Markets (FCM) keine Auswirkungen auf den Kurs und es fehlt an dem entsprechenden Tatbestandsmerkmal des § 13 WpHG. Dieses Ergebnis

unterliegt selbstverständlich dem Vorbehalt, daß der Sachverhalt richtig interpretiert wurde. Eventuell wären hier weitergehende Ermittlungen hilfreich.

Aufgrund fehlender gegenteiliger Hinweise aus den Akten ist davon auszugehen, daß die Anfrage von FCM bezüglich der Veräußerung nicht öffentlich bekannt war und insoweit das entsprechende Tatbestandsmerkmal erfüllt ist.

Da FCM sowie Frau Fuchs und Herr Dr. Bräuer aufgrund ihres Berufs als Wertpapierdienstleister bzw. Wertpapierhändler bestimmungsgemäß Kenntnis von der Verkaufsabsicht des Anteilseigners erhielten, sind auch sie Primärinsider. Damit war ihnen die unbefugte Weitergabe dieser Information an Dritte verboten. Die Weitergabe der Information von Frau Fuchs an Herrn Dr. Bräuer war jedoch befugt.

Vinkulierte Namensaktien zählen zu den Wertpapieren i.S.v. § 2 Abs. 1 S. 1 Nr. 1 WpHG. (Assmann in Assmann/Schneider (Hrsg.): § 2 Rdnr. 12). Da vinkulierte Namensaktien nur mit Zustimmung des Emittenten veräußert werden dürfen, mußte AMB Kenntnis von der Veräußerungsabsicht erlangen, wenn die Transaktion durchgeführt werden sollte. Fraglich ist der Zeitpunkt, ab dem AMB Kenntnis erlangen durfte.

Zunächst besteht keine gesetzliche oder vertragliche Verpflichtung, daß der Emittent vor Abschluß eines Kaufvertrags über diesen informiert wird. Man könnte nun argumentieren, daß eine Mitteilung an AMB erst erfolgen darf, wenn ein Käufer gefunden und das Verpflichtungsgeschäft durchgeführt wurde. Sodann kann AMB entscheiden, ob sie der Übertragung zustimmt. Dagegen spricht, daß die Suche nach einem Kunden recht aufwendig ist. Hat AMB tatsächliche Einwirkungsmöglichkeiten auf die Struktur des Aktionärskreises und besteht die Gefahr, daß AMB einen einmal gefundenen Käufer ablehnt, so wäre in dieser Sichtweise zu erwarten, daß AMB bereits im Vorfeld der Transaktion informiert wird.

Möglicherweise kann man jedoch erwarten, daß die DG Bank als erfahrenes Kreditinstitut in der Lage ist, einen Kunden zu finden, der voraussichtlich die Zustimmung von AMB finden wird und die möglicherweise in der Satzung festgelegten Kriterien erfüllt. Dies setzt voraus, daß die DG Bank unter zumutbarem Aufwand Kenntnis der Zustimmungskriterien des Emittenten erlangen und seine Entscheidung mit hinreichender Sicherheit antizipieren konnte. Dem Problem des Veräußerers, daß der Emittent einmal gefundene Käufer in einem weit fortgeschrittenen Stadium der Verhandlungen ablehnt, kann auch dadurch Rechnung getragen werden, daß dem Emittenten nicht ein bestimmtes Geschäft anhand eines Kaufvertrages, wohl aber ein bestimmtes Geschäft anhand einer Absichtserklärung des Verkäufers und eines potentiellen Käufers angezeigt wird. Allerdings ist hier darauf zu verweisen, daß der mit einer Absichtserklärung verbundene Aufwand zwar geringer ist als der mit einem Kaufvertrag verbundene, jedoch kann er immer noch erheblich sein. Insbesondere fallen die Kosten für die Suche von und Kontaktaufnahme mit potentiellen Käufern weiterhin an.

Hat AMB nur ein formales Zustimmungsrecht, so entfällt bereits das Argument, AMB sei frühzeitig zu informieren, um die Ablehnung bereits gefundener Käufer durch AMB zu verhindern.

Weiterhin kann nicht argumentiert werden, daß Insiderhandel aufgrund der Zustimmungspflicht des Emittenten bei vinkulierten Namensaktien nicht möglich ist. AMB kann erkannte Insider nicht ablehnen, solange die Bedingungen für die Übertragung von vinkulierten Namensaktien nicht entgegenstehen. Zudem verfügt AMB über keine ausreichenden Möglichkeiten, insbesondere Sekundärinsider zu erkennen.

Die Beurteilung der unbefugten Weitergabe erfolgt "unter Abwägung zwischen den Zielen des Insiderrechts und den Funktionserfordernissen rechtlicher und wirtschaftlicher Institutionen" (Assmann/Cramer in Assmann/Schneider § 14 Rdnr. 48). Letzteres betrifft insbesondere die

AMB-Regelungen für die Übertragung vinkulierter Namensaktien. Um eine genauere Aussage treffen zu können, wären also Kenntnisse über diese Regelungen notwendig und wäre ein dementsprechender Informationsbedarf durch weitere Ermittlungen zu decken.

Die Chartanalyse kann Hinweise auf Insidergeschäfte nur aufgrund einer definierten Insidertatsache geben. Insofern ist an dieser Stelle eine eingehende Analyse nicht möglich und kann nur der Kursverlauf beschrieben werden.

Mögliche Insidergeschäfte waren frühestens seit dem 08.07.1997 möglich. Der Kurs der AMB-Namensaktie stieg jedoch bereits seit dem 03.07.1997 stark an. Der Kursanstieg seit dem 08.07.1997 führt also nur eine Entwicklung fort, die bereits früher eingesetzt hat, und kann damit nicht ohne weiteres mit Insidergeschäften in Verbindung gebracht werden. Damit bestehen zunächst keine Anhaltspunkte für getätigte Insidergeschäfte.

Bei den gehandelten Stückzahlen sind nach dem 08.07.1997 leicht erhöhte Umsätze erkennbar, die ein erstes Indiz für Insidergeschäfte darstellen können. Allerdings bewegt sich das Niveau der Umsätze noch im langfristigen Korridor. Zu Ihrer Information erhalten Sie die entsprechenden Charts der Namens- und der Inhaberaktien anbei.

Sollten Sie weitergehende Ermittlungen durchführen wollen, so stehen wir Ihnen hierbei ebenso gerne zur Verfügung wie für eventuelle Rückfragen.

Mit freundlichen Grüßen

Im Auftrag


(Fürhoff)

Anlagen: vier Kurs- bzw. Umsatzcharts
Ermittlungsakte