

## EU-Marktmisbrauchsverordnung in Österreich – Horrorstrafen für Insiderhandel, Marktmanipulation & Co



**Horrorstrafen für Marktmisbrauch – Das Inkrafttreten der EU-Marktmisbrauchsverordnung bringt in Österreich zahlreiche praxisrelevante Änderungen. Ein Beitrag von Kapitalmarkt-Experte und Rechtsanwalt Mag. Gernot Wilfling, Partner bei Müller Partner Rechtsanwälte.**

Mag. Gernot Wilfling | 21.04.2016 | [Bank- und Kapitalmarktrecht](#)

Am 3. Juli 2016 treten die EU-Marktmisbrauchsverordnung (VO 596/2014; „MAR“) und die sie ergänzenden Rechtsakte in Kraft. Künftig ist das Marktmisbrauchsregime damit weitgehend durch unmittelbar in den Mitgliedstaaten anwendbares Unionsrecht geregelt. Die MAR bringt zahlreiche praxisrelevante Änderungen:

- Das gesamte Regime gilt künftig auch für Unternehmen, die Finanzinstrumente lediglich in den Dritten Markt der Wiener Börse einbezogen haben.
- Die Ad-hoc Pflicht für Zwischenschritte in gestreckten Sachverhalten wird kodifiziert. Die Pflicht, den Aufschieb von Ad-hoc Meldungen vorab der FMA bekannt zu geben, entfällt.

- Die MAR bringt ein Sonderregime für Marktsondierungen.
- Die Insiderhandelsverbote umfassen künftig auch das Verbot, vor Erlangen einer Insiderinformation erteilte Aufträge zu ändern oder zu stornieren.
- Die Marktmanipulationstatbestände werden um das Verbot, Referenzwerte zu manipulieren, erweitert.
- Künftig sind Directors' Dealings-Meldungen auch vorgeschrieben, wenn Führungskräfte und mit ihnen in enger Beziehung stehende Personen Schuldtitel ihres Unternehmens (etwa Anleihen) kaufen. Außerdem unterliegen Führungskräfte jeweils 30 Kalendertage vor der Veröffentlichung von Jahresberichten und Zwischenberichten Handelsverboten.
- Die Strafen werden drakonisch erhöht.

Mit dem neuen Regime wird Vollharmonisierung bezweckt. Zu einigen Themen fordert die MAR jedoch nationale Umsetzungsmaßnahmen. In seltenen Fällen wird den nationalen Gesetzgebern auch Regelungsspielraum eingeräumt. Schön langsam kommen die österreichischen Umsetzungsmaßnahmen in Gang.

## Begutachtungsentwurf zur Börsegesetz-Novelle

Die Umsetzung soll in Österreich ausschließlich durch Novellierung des BörseG erfolgen. Das entsprechende Bundesgesetz ist seit Kurzem als [Begutachtungsentwurf](#) verfügbar. Im Fokus stehen erwartungsgemäß die Sanktionen.

### *Hausdurchsuchungen durch FMA*

Zuständige Behörde für den Vollzug der Marktmissbrauchsverordnung ist die FMA (das überrascht wohl nicht). Ihre Befugnisse (§ 48b neu) richten sich im Wesentlichen nach den Vorgaben der MAR (Art 23). Für Hausdurchsuchungen und Auskünfte über Daten einer Nachrichtenübermittlung ist aber klargestellt, dass die FMA solche Maßnahmen erst nach Vorabewilligung durch ein ordentliches Gericht durchführen darf.

### *Verwaltungsstrafen bis zu EUR 5 Millionen*

Die Verwaltungsstrafen für natürliche Personen entsprechen den – ohnehin schon unfassbar hohen – Mindestvorgaben der MAR: bis zu 5 Millionen Euro bei Insiderhandel und Marktmanipulation, bis zu 1 Million Euro bei Verletzung der Ad-hoc Pflicht und bis zu EUR 500.000 bei Verstößen gegen Melde-, Aufzeichnungs- und Belehrungspflichten in Zusammenhang mit Directors' Dealings, Handelsverboten und Insiderlisten.

### *Geldstrafen gegen Unternehmen bis zu 15% des Konzernumsatzes*

Die FMA soll künftig auch gegen Unternehmen Geldstrafen verhängen können. Dies primär dann, wenn Organmitglieder im Rahmen ihrer Vertretungs- bzw. Kontrollbefugnis gehandelt haben. Daneben begründet nach dem Entwurf aber auch „*mangelnde Überwachung oder Kontrolle*“ durch die Führungskräfte eine Verantwortlichkeit des Unternehmens, wenn dies den Verstoß durch Mitarbeiter ermöglichte (§ 48e BörseG). Wird das Unternehmen gestraft, kann die FMA von der Bestrafung der handelnden Personen absehen. Derzeit werden Strafen im Bereich des Verwaltungsstrafrechts dagegen primär gegen die verantwortlichen natürlichen Personen (bei Mithaftung des Unternehmens) verhängt.

Die Verantwortlichkeit (auch) des Unternehmens, die im Übrigen selbständig neben der Strafbarkeit der natürlichen Personen steht (was wohl Raum für Doppelbestrafungen lässt) zeigt einmal mehr, wie ernst man die Umsetzung der Marktmissbrauchsverordnung nehmen muss. Die Geldstrafen für Unternehmen sind drakonisch und können im Extremfall bis zu 15 Millionen Euro oder 15% des Konzernjahresumsatzes ausmachen. Sogar für Verstöße gegen Veröffentlichungs-, Melde-, Aufzeichnungs- und Belehrungspflichten sind Millionenstrafen möglich.

### *Auch lange Haftstrafen möglich*

All dies spielt sich im Vollzugsbereich der FMA ab, die künftig für eine Verwaltungsbehörde ungewöhnlich hohe Geldbußen verhängen wird können. Bei Insidergeschäften und Marktmanipulation drohen weiters Haftstrafen (dann Gerichtszuständigkeit). Dies gilt bei transaktionsbezogenen Verstößen, wenn das Transaktionsvolumen mehr als 1 Million Euro beträgt. Bei anderen Handlungen besteht gerichtliche Strafbarkeit, wenn es binnen 5 Handelstagen bei einem Gesamtumsatz von

mindestens 10 Millionen Euro in das betroffene Wertpapier zu einer Kursveränderung von mindestens 35% kommt.

Interessant ist, dass der österreichische Gesetzgeber hier – in Anlehnung an die bestehende Rechtslage – bei bestimmten Fällen von (schwerem) Insiderhandel eine Haftstrafe von 6 Monaten bis 5 Jahren, und bei schweren Fällen unrechtmäßiger Offenlegung von Insiderinformationen eine Haftstrafe von bis zu 3 Jahren vorsieht und damit über die europarechtlichen Vorgaben hinausgeht. Die Strafbarkeit von Unternehmen soll sich in diesem Bereich nach dem Verbandsverantwortlichkeitsgesetz richten.

### *Weitere bemerkenswerte Sanktionen*

**Einzug erzielter Gewinne:** Die MAR verlangt als vorzusehende verwaltungsrechtliche Maßnahme *„den Einzug ... erzielter Gewinne [...], sofern diese sich beziffern lassen.“* Der österreichische Umsetzungsversuch verleiht der FMA deutlich darüber hinaus das Recht, erzielte Gewinne einfach zu schätzen, wenn dieser nicht oder nur mit *„unverhältnismäßigem Aufwand“* zu ermitteln wären (§ 48f Abs 3 BörseG neu).

**Naming & Shaming:** Die FMA veröffentlicht unter Offenlegung der Identität der verantwortlichen Person auf ihrer Website jede Entscheidung über die Verhängung von Sanktionen (Naming & Shaming). Sie kann hiervon nur in Ausnahmefällen absehen und allenfalls anonym veröffentlichen (§ 48j Abs 3 BörseG neu). Veröffentlicht wird bereits die nicht rechtskräftige Entscheidung und zwar noch bevor der Betroffene eine die Rechtmäßigkeit überprüfen lassen kann.

**Verfahren zur Meldung von Verstößen:** Die Pflicht, angemessene Verfahren zur Meldung von Verstößen gegen BörseG und MAR einzurichten, soll alle in § 2 FMABG genannten Arbeitgeber treffen. Sie gilt also für sämtliche der FMA-Aufsicht unterliegende Institute (Banken, Versicherungen, Wertpapierfirmen, Pensionskassen, Investmentfonds etc). Außerdem gilt die Pflicht etwa für gewerbliche Vermögensberater und Versicherungsvermittler (§ 95 Z 75 und Z 76 GewO) sowie für Datenbereitstellungsdienste.

### *Diskussionswürdige inhaltliche Punkte*

§ 82 Abs 5 BörseG wird auf Emittenten iSd MAR ausgeweitet. Mit Blick auf die Wiener Börse gilt dieser somit künftig für jedes Unternehmen, welches Finanzinstrumente (etwa Aktien oder Anleihen) im Amtlichen Handel, Geregelten Freiverkehr oder Dritten Markt der Wiener Börse hat. Entsprechend hätten alle Emittenten gegenüber allen Dienstnehmern und sonst für sie tätigen Personen **Insiderbelehrungen** durchzuführen und **interne Richtlinien für die Informationsweitergabe** im Unternehmen zu erlassen. Die (Vollharmonisierung beabsichtigende) MAR sieht dagegen etwa Insiderbelehrungen nur für diejenigen Personen vor, die auf Insiderlisten zu erfassen sind.

Die in § 82 Abs 7 vorgesehene Pflicht, **Ad-hoc Meldungen** vor der Veröffentlichung der FMA und der Wiener Börse mitzuteilen, soll bestehen bleiben. Nach derzeitigem Umsetzungsstand gilt sie aber wohl nur für Emittenten mit Finanzinstrumenten im Amtlichen Handel und Geregelten Freiverkehr der Wiener Börse. Abgesehen von der Frage nach der Vereinbarkeit mit Europarecht ist hier auch die Differenzierung nicht einleuchtend.

Von der Möglichkeit, die Meldeschwelle für **Directors' Dealings-Meldungen** von 5.000 Euro auf bis zu 20.000 Euro/Kalenderjahr anzuheben, macht der österreichische Gesetzgeber erwartungsgemäß keinen Gebrauch. Vergeblich sucht man im Entwurf auch eine Aussage dazu, dass nicht der Emittent, sondern die FMA erhaltene Directors' Dealings-Meldungen zu veröffentlichen hat (was der bisherigen Praxis entspräche und ausdrücklich zulässig wäre; Art 19 Abs 3 MAR). Mangels einer solchen Regelung müssten Emittenten künftig jede erhaltene Directors' Dealings-Meldung selbst mit europaweiter Verbreitung veröffentlichen.

Auch von der Möglichkeit, die Übermittlung von Aufschüben von Ad-hoc Meldungen an die FMA nur auf Verlangen der FMA vorzusehen, will der Gesetzgeber offenbar keinen Gebrauch machen. Der FMA sind also auch wie gehabt alle Aufschübe zu übermitteln, nur eben künftig im Nachhinein nach Veröffentlichung der zunächst aufgeschobenen Meldung.

## Schicksal der FMA-Verordnungen

Die FMA hat zum bestehenden Marktmissbrauchsregime auf Basis von (im Begutachtungsentwurf zum Teil entfernten) Verordnungsermächtigungen im BörseG die Emittenten-Compliance-Verordnung (ECV) und die Veröffentlichungs- und Meldeverordnung (VMV) erlassen. Deren Inhalte sind abschließend auf europäischer Ebene geregelt (oder eben bewusst nicht geregelt). Ob für diese Verordnungen künftig noch Raum besteht, ist mehr als fraglich.

## Weiterführende Informationen

Beiträge zu den konkreten Änderungen durch die MAR finden Sie [hier](#). Informationen zu Umsetzungsmaßnahmen finden Sie [hier](#).

**Mag. Gernot Wilfling** ist Partner und Leiter der Praxisgruppe Kapitalmarktrecht bei der renommierten Wiener Wirtschaftskanzlei Müller Partner Rechtsanwälte. Zu seinen Beratungsschwerpunkten zählen Kapitalmarktrecht und angrenzendes Gesellschaftsrecht sowie Venture Capital & Private Equity. Weitere Informationen und Kontaktdaten finden Sie auf dem [Profil von Mag. Wilfling](#) bei meinanwalt.at sowie auf der Website von [Müller Partner Rechtsanwälte](#).

*Dieser Artikel ist online auf [www.meinanwalt.at](http://www.meinanwalt.at) erschienen.*