

Marktmissbrauchsverordnung: Börsegesetz-Novelle durch Regierungsvorlage entschärft



Die Regierungsvorlage der Börsegesetznovelle zur Umsetzung der EU-Marktmissbrauchsverordnung wurde gegenüber dem Ministerialentwurf an der ein oder anderen Stelle entschärft. Was sich konkret ändert, erläutert Kapitalmarkt-Experte und Rechtsanwalt Mag. Gernot Wilfling, Partner bei Müller Partner Rechtsanwälte.

Mag. Gernot Wilfling | 16.06.2016 | [Bank- und Kapitalmarktrecht](#)

Am 3. Juli 2016 tritt die EU-Marktmissbrauchsverordnung (VO 596/2014; „MAR“) in Kraft. Neben zahlreichen praxisrelevanten Änderungen bringt sie drakonische Sanktionen im Bereich Marktmissbrauch und Maßnahmen zu dessen Verhinderung. In einigen Bereichen sind Umsetzungsmaßnahmen durch die nationalen Gesetzgeber erforderlich (siehe auch [EU-Marktmissbrauchsverordnung in Österreich – Horrorstrafen für Insiderhandel, Marktmanipulation & Co](#)). Der Gesetzgebungsprozess in Österreich schreitet nun langsam voran, die Umsetzung wird dennoch verspätet erfolgen.

Regierungsvorlage zur Börsegesetz-Novelle („BörseG-E“)

Die Umsetzung soll in Österreich im Wesentlichen durch Novellierung des Börsegesetzes erfolgen. Die am 14. Juni 2016 beschlossene [Regierungsvorlage](#) bringt im Vergleich zum [Ministerialentwurf](#) vom April die eine oder andere Erleichterung.

Erhöhung der Meldeschwelle für Eigengeschäfte von Führungskräften auf EUR 20.000 möglich

Der Gesetzgeber ermächtigt die FMA, den Schwellenwert, ab dem Führungskräfte und in enger Beziehung zu ihnen stehende Personen (gemeinsam „Meldepflichtige“) Eigengeschäfte veröffentlichen müssen, von derzeit EUR 5.000 auf EUR 20.000 im Kalenderjahr anzuheben. Es ist wahrscheinlich, dass die FMA davon auch Gebrauch macht.

Bei Berechnung der Schwelle ist Vorsicht geboten: Die FMA vertritt (anders als die deutsche BaFin) auch zur neuen Rechtslage, dass für Zwecke der Berechnung der Schwelle die Geschäfte der Führungskräfte mit den Geschäften der mit ihnen in enger Beziehung stehenden Personen zusammenzurechnen sind.

Keine Strafen bei verspäteter Veröffentlichung von Directors' Dealings Meldungen

Die Pflicht zur Veröffentlichung von Directors' Dealings-Meldungen trifft künftig die Emittenten (siehe „*Verpasste Chancen – Keine Veröffentlichung von Directors' Dealings Meldungen durch die FMA*“ unten). Die dafür vorgesehene Frist ist gleich lang wie die Meldefrist der Meldepflichtigen, was bei sehr späten Meldungen durch die Meldepflichtigen eine rechtzeitige Veröffentlichung durch den Emittenten unmöglich machen kann. Die Regierungsvorlage trägt diesem Umstand Rechnung: Im Fall von sehr späten Meldungen durch die Meldepflichtigen soll der Emittent für verspätete Veröffentlichungen nicht bestraft werden, wenn er die Veröffentlichung zwar nach Fristablauf, jedoch binnen 24 Stunden ab Erhalt nachholt.

Keine Strafen bei geringfügigen Verstößen

Die FMA kann sowohl von der Bestrafung der gemäß § 9 VStG verantwortlichen natürlichen Personen, als auch der juristischen Person absehen, wenn ein Verstoß gegen die MAR bloß geringfügig ist oder es sich um keinen wiederholten oder systematischen Verstoß handelt und keine Umstände vorliegen, die einem Absehen von der Bestrafung entgegenstehen.

Dies ist in Anbetracht der Regelungsflut und des Umstands, dass auch Verstöße gegen Informations-, Aufzeichnungs- und Belehrungspflichten unreflektiert mit Horrorstrafen

bedacht werden können, uneingeschränkt zu begrüßen. Neben der Flut an Detailregelungen auf europäischer Ebene ist nicht zuletzt der schleppende Gesetzgebungsprozess eine echte Herausforderung für Marktteilnehmer bei der Umsetzung der MAR und es ist in einigen Bereichen mangels etablierter Praxis nahezu unmöglich, alle Detailvorgaben sofort auf Punkt und Beistrich einzuhalten.

Schriftliche Erläuterung der Aufschubgründe nur auf Verlangen

Im Fall des Aufschubs der Veröffentlichung von Insiderinformationen MAR hat der Emittent die FMA unmittelbar nach Offenlegung der Insiderinformation über den Aufschub zu informieren. Anders als noch im Ministerialentwurf vorgesehen, hat der Emittent gegenüber der FMA jedoch nur auf deren ausdrückliches Verlangen schriftlich zu erläutern, inwieweit die Voraussetzungen für den Aufschub erfüllt wurden.

Einige weitere Änderungen gegenüber dem Ministerialentwurf im Überblick

- Das Verfahren bei beabsichtigten Hausdurchsuchungen und Auskünften über Daten einer Nachrichtenübermittlung wurde adaptiert.
- Bestimmte fahrlässige Handlungen (Marktmanipulation, Insiderhandel durch Sekundärinsider) werden aus dem Bereich der gerichtlichen Strafbarkeit entfernt.
- Bei den sonstigen verwaltungsrechtlichen Maßnahmen wurde zum Teil (etwas) eingeschränkt.

Welche Chancen wurden verpasst?

Keine Veröffentlichung von Directors' Dealings Meldungen durch die FMA

Vergeblich sucht man weiterhin 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). Sämtliche Emittenten haben daher künftig erhaltene Directors' Dealings-Meldungen selbst mit europaweiter Verbreitung zu veröffentlichen, was zusätzlichen Verwaltungsaufwand bedeutet.

Weiterhin Unklarheiten bei Whistle-Blowing

Die Pflicht, angemessene Verfahren zur Meldung von Verstößen gegen Börsegesetz und MAR einzurichten, gilt weiterhin für alle Arbeitgeber aus in § 2 FMABG genannten Bereichen. Außerdem gilt die Pflicht etwa für gewerbliche Vermögensberater und Versicherungsvermittler sowie für Datenbereitstellungsdienste.

Fraglich ist, ob Unternehmen außerhalb der Finanzbranche iW.S. mit Wertpapieren in geregelten Märkten („**Corporates**“) ebenfalls ein Whistle-Blowing-System einführen müssen. § 2 Abs 3 FMABG nennt die Überwachung der Einhaltung des Börsegesetzes als Teil der Wertpapieraufsicht. Einer solchen Überwachung durch die FMA unterliegen Corporates durch die Börsennotierung zweifellos. Allein aus der Beaufsichtigung kann man Corporates m.E. aber schon dem Wortlaut nach nicht als „*Arbeitgeber in einem Bereich, der durch das BörseG geregelt ist*“ ansehen. Dies trifft vielleicht auf die Wiener Börse AG zu; das Betätigungsfeld von Corporates liegt regelmäßig in ganz anderen Bereichen, weshalb sie keine „im BörseG tätige Arbeitgeber“ sind.

Dieses Auslegungsergebnis deckt sich auch mit dem Willen des Gesetzgebers, der laut Erläuterungen mit dem neuen § 48h BörseG-E Art 32 MAR „anwendbar machen“ will. Dieser umfasst jedoch nur Arbeitgeber, die durch „Finanzdienstleistungsregulierung“ geregelt werden, was auf Corporates nicht zutrifft.

Eine klare Aussage hierzu wäre freilich hilfreich gewesen, findet sich aber weder im Gesetz, noch in den Erläuterungen, weshalb für Corporates Unsicherheit bestehen bleibt.

„Goldplating“ bei Haftstrafen zum Teil beibehalten

Der österreichische Gesetzgeber sieht bei bestimmten Fällen von (schwerem) Insiderhandel und Marktmanipulation weiterhin eine Haftstrafe von 6 Monaten bis 5 Jahren vor und geht damit über die ohnehin schon drakonische europäische Mindestvorgabe von bis zu vier Jahren (ohne Untergrenze) hinaus.

„Goldplating“ durch zusätzliche Compliance-Maßnahmen noch ausgeweitet

§ 82 Abs 5 BörseG soll nun nicht nur auf Emittenten iSd MAR (also künftig auch für Drittmarktsemittenten) gelten, sondern zusätzlich (unabhängig davon ob ihre Wertpapiere auf einem Handelsplatz gehandelt werden) für alle Kreditinstitute, Versicherungs- und Rückversicherungsunternehmen sowie Pensionskassen. Entsprechend haben all diese Rechtsträger (geltend ab 3. Juli 2016) zur Hintanhaltung von Insidergeschäften

1. ihre Dienstnehmer und sonst für sie tätigen Personen über das Verbot des Missbrauchs von Insiderinformationen zu unterrichten;
2. interne Richtlinien für die Informationsweitergabe im Unternehmen zu erlassen und deren Einhaltung zu überwachen und
3. geeignete organisatorische Maßnahmen zur Verhinderung einer missbräuchlichen Verwendung oder Weitergabe von Insiderinformationen zu treffen.

Hier wird nicht nur eine große Chance verpasst, Drittmarktsemittenten – von der MAR nicht vorgesehene – Bürden zu ersparen. Durch die Regierungsvorlage wird sogar ein noch weiterer Kreis an Marktteilnehmern mit relativ kurzer Vorlaufzeit mit neuen Compliance-Vorschriften konfrontiert.

Die verspätete Umsetzung könnte fatale Folgen haben

Die MAR gilt jedenfalls ab 3. Juli 2016 und überlagert in ihrem Anwendungsbereich aufgrund des Vorrangs von Europarecht ab diesem Tag das BörseG. Das österreichische Umsetzungsgesetz wird dagegen erst im Juli im Nationalrat beschlossen und daher wohl nicht vor August in Kraft treten können. Dass die Marktteilnehmer erst Mitte Juni 2016 (einigermaßen) genau wissen, wie Detailregelungen zu einem wichtigen EU-Rechtsakt künftig aussehen werden, kann man durchaus als verpasste Chance (den Betroffenen das Leben nicht zu erschweren) ansehen.

Dass die Horrorstrafen der MAR dadurch mindestens ein Monat Verspätung haben werden, könnte jedoch eine (weitere) fatale Folge haben: Der Versuch des

Gesetzgebers, bis zum Inkrafttreten der BörseG-Novelle das bestehende Verbot von Insiderhandel und Marktmanipulation weitergelten zu lassen (siehe § 101d BörseG-E) dürfte am Anwendungsvorrang des Europarechts scheitern. Das – unmittelbar anwendbare – materielle Recht der MAR gilt ja jedenfalls ab 3. Juli 2016. Nur sind die für Verstöße von den Mitgliedstaaten vorzusehenden Strafen bis dahin nicht in Kraft (zweifellos ein Verstoß gegen Europarecht). Was die Konsequenzen sein könnte, soll hier bewusst nicht zu Ende gedacht werden.

Entwurf zur Änderung der Emittenten-Compliance-Verordnung

Seit Kurzem existiert auch ein Entwurf einer Verordnung der FMA, mit welcher die Emittenten-Compliance-Verordnung geändert werden soll. Die Änderungen beschränken sich im Wesentlichen darauf, offene Widersprüche zur MAR zu beseitigen.

Zahlreiche Vorgaben, etwa zu compliance-relevanten Informationen und betreffend das Einrichten von Vertraulichkeitsbereichen sollen dagegen – obwohl in der Vollharmonisierung bezweckenden MAR bewusst nicht vorgesehen – weiter bestehen bleiben. Die Vereinbarkeit mit Europarecht dürfte vom ersten Marktteilnehmer im Instanzenzug ausgetestet werden, der wegen Verstoßes gegen die ECV bestraft wird.

Weiterführende Informationen:

- Beiträge zu den konkreten Änderungen durch die MAR finden Sie auf dem [Profil von Mag. Wilfling](#) im Abschnitt *Artikel*
- 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](#).