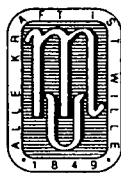


# **Sanktionen bei Marktmissbrauch**

## **Marktmanipulation, Insiderhandel und Ad-hoc-Publizität**

von

**Dr. Christian Thaler**



Wien 2014

Manzsche Verlags- und Universitätsbuchhandlung

# Inhaltsverzeichnis

Vorwort.....	V
Abkürzungsverzeichnis .....	XV
Literaturverzeichnis .....	XXI

## I. Einleitung

1. Allgemeines.....	1
2. Gang der Untersuchung .....	3
3. Inhaltliche Abgrenzung.....	4

## II. Grundlagen

1. Das österreichische Kapitalmarktrecht.....	7
1.1 Gemeinsame europarechtliche Grundlage .....	7
1.2 Kapitalmarktrecht als Querschnittsmaterie.....	9
1.3 Regelungsziele und geschützte Güter des Kapitalmarktrechts.....	11
1.3.1 Funktionsschutz .....	12
1.3.2 Anlegerschutz .....	13
1.3.3 Funktionsschutz <i>versus</i> Anlegerschutz .....	15
2. Begriffsdefinition der Sanktion.....	16

## III. Europarechtliche Vorgaben

1. Europäische Rechtsgrundlagen .....	17
2. Sanktionsregime der Marktmissbrauchsrichtlinie .....	19
2.1 Allgemeines.....	19
2.1.1 Aufsichtsrechtliche Maßnahmen mit Sanktionscharakter und im Verwaltungsweg zu erlassende Sanktionen.....	21
2.1.2 Öffentliche Bekanntmachung und Ersatzvornahme der Veröffentlichung.....	24
2.1.3 Strafrechtliche Sanktionen.....	24
2.1.4 Zivilrechtliche Sanktionen.....	25
2.2 Direkte Sanktionen durch die europäische Aufsichtsbehörde.....	25
2.3 Die Umsetzung des Sanktionssystems der Marktmissbrauchsrichtlinie in den Mitgliedstaaten.....	26
2.3.1 Verwaltungsrechtliche Maßnahmen und Sanktionen .....	26
2.3.2 Strafrechtliche Sanktionen.....	27
2.3.3 Zivilrechtliche Sanktionen.....	28
2.3.4 Effektive Anwendung der nationalen Sanktionssysteme .....	29
2.3.5 Schlussfolgerung .....	30
2.4 Zusammenfassung .....	31

<b>3. Überarbeitung der Marktmissbrauchsrichtlinie</b> .....	31
3.1 Allgemeines.....	31
3.2 Sanktionssystem der Verordnung über Insider-Geschäfte und Marktmanipulation.....	34
3.2.1 Allgemeines.....	34
3.2.2 Konkrete Regelungen der Marktmissbrauchsverordnung.....	36
3.2.2.1 Aufsichtsbefugnisse und Verwaltungsanktionen.....	36
A. Relevanter Normtext.....	36
B. Allgemeines.....	38
C. Delegation an die Mitgliedstaaten.....	39
D. Gemeinsamer (Mindest-)Anwendungsbereich und Blankettstrafnorm.....	39
E. Geldbußen.....	40
F. Sonstige Verwaltungsanktionen und Aufsichtsbefugnisse.....	42
G. Strafbemessung.....	44
3.2.2.2 Öffentliche Bekanntmachung von Entscheidungen.....	45
3.2.2.3 Strafrechtliche Sanktionen.....	46
3.2.2.4 Zivilrechtliche Sanktionen.....	46
3.2.2.5 <i>Whistleblowing</i> .....	47
3.2.2.6 Rechtsschutz.....	47
3.3 Richtlinie über strafrechtliche Sanktionen bei Marktmissbrauch.....	48
3.3.1 Allgemeines.....	48
3.3.2 Konkrete Vorgaben der Richtlinie.....	50
3.4 Zusammenfassung.....	52
<b>IV. Sanktionsregime nach österreichischem Recht</b>	
<b>1. Einleitung</b> .....	53
<b>2. Übersicht über die einzelnen Sanktionen</b> .....	53
2.1 Marktmanipulation.....	53
2.2 Insiderrecht.....	55
2.3 Ad-hoc-Publizität.....	58
<b>3. Marktmanipulation</b> .....	60
3.1 Grundtatbestände der Marktmanipulation.....	60
3.1.1 Allgemeines.....	60
3.1.2 Regelungsziele.....	61
3.1.3 Bezugsobjekte der Marktmanipulation.....	61
3.1.3.1 Finanzinstrumente und geregelter Markt.....	61
3.1.3.2 Territorialer Anwendungsbereich.....	63
3.1.3.3 Normadressaten.....	63
3.1.4 Marktmanipulationstatbestand.....	63
3.1.4.1 Handelsgestützte Manipulationsvarianten.....	64
3.1.4.2 Handlungsgestützte Manipulationsvarianten.....	65
3.1.4.3 Informationsgestützte Manipulationsvarianten.....	65
3.1.4.4 „Jedenfalls“ Marktmanipulation.....	66
3.1.4.5 <i>Save-Harbour</i> .....	67
3.1.4.6 Schlusstrich.....	68
3.2 Rechtsfolgen und Sanktionen.....	68
3.2.1 Verwaltungsstrafrecht.....	68
3.2.1.1 Verwaltungsstrafe gem § 48c BörseG.....	68
A. Relevanter Normtext.....	68
B. Grundlagen.....	68

C. Regelungsinhalt .....	68
D. Subsidiäre Strafbarkeit .....	83
E. Rechtsschutz .....	84
F. Entscheidungspraxis der FMA und Judikatur .....	88
G. Schlussfolgerung .....	89
3.2.1.2 Verwaltungsstrafe gem § 48 Abs 1 Z 7 iVm § 18 Z 1 letzter Fall BörseG sowie § 48 Abs 2 Z 4 iVm § 18 Z 1 letzter Fall BörseG .....	90
A. Relevanter Normtext .....	90
B. Grundlagen .....	91
C. Regelungsinhalt .....	91
D. Entscheidungspraxis der FMA und Judikatur .....	94
E. Schlussfolgerung .....	94
3.2.1.3 Verfall gem § 48c letzter Satz BörseG .....	94
A. Relevanter Normtext .....	94
B. Grundlagen .....	94
C. Regelungsinhalt .....	95
D. Subsidiäre Strafbarkeit .....	98
E. Rechtsschutz .....	98
F. Entscheidungspraxis der FMA und Judikatur .....	98
G. Schlussfolgerung .....	98
3.2.2 Aufsichtsrecht .....	99
3.2.2.1 Öffentliche Bekanntmachung gem § 48q Abs 4 BörseG .....	99
A. Relevanter Normtext .....	99
B. Grundlagen .....	100
C. Regelungsinhalt .....	101
D. Rechtsschutz .....	107
E. Entscheidungspraxis der FMA und Judikatur .....	113
F. Schlussfolgerung .....	114
3.2.2.2 Handelsaussetzung gem § 48q Abs 3 Satz 1 BörseG .....	115
A. Relevanter Normtext .....	115
B. Grundlagen .....	115
C. Regelungsinhalt .....	116
D. Rechtsschutz .....	118
E. Entscheidungspraxis der FMA und Judikatur .....	119
F. Schlussfolgerung .....	119
3.2.2.3 Berufsverbot gem § 48q Abs 3 letzter Satz BörseG .....	119
A. Relevanter Normtext .....	119
B. Grundlagen .....	119
C. Regelungsinhalt .....	120
D. Sanktionen bei Beschäftigung .....	122
E. Rechtsschutz .....	123
F. Entscheidungspraxis der FMA und Judikatur .....	123
G. Schlussfolgerung .....	123
3.2.2.4 Ausschluss Börsenmitglied gem § 14 Abs 1 Z 4 iVm § 19 Abs 1 und 2 BörseG .....	124
A. Relevanter Normtext .....	124
B. Grundlagen .....	124
C. Regelungsinhalt .....	125
D. Rechtsschutz .....	133
E. Entscheidungen des Börseunternehmens und Judikatur .....	134
F. Schlussfolgerung .....	135

3.2.2.5 Entzug Börsebesuchsberechtigung gem § 14 Abs 1 Z 4 iVm § 20 Abs 3 und 5 iVm § 19 Abs 1 und 2 BörseG.....	136
A. Relevanter Normtext.....	136
B. Grundlagen.....	137
C. Regelungsinhalt .....	137
D. Rechtsschutz.....	139
E. Entscheidungen des Börseunternehmens und Judikatur .....	139
F. Schlussfolgerung.....	139
3.2.2.6 <i>Disqualification</i> nach (verwaltungs-)strafrechtsakzessorischen Ausschlussgründen gem § 5 Abs 1 Z 3 und 7 BWG, § 3 Abs 5 Z 6 WAG ua.....	140
A. Relevanter Normtext.....	140
B. Grundlagen .....	143
C. Regelungsinhalt .....	144
D. Rechtsschutz.....	154
E. Entscheidungspraxis der FMA und Judikatur .....	157
F. Schlussfolgerung.....	157
3.2.3 Strafrecht.....	158
3.2.3.1 Betrug gem §§ 146 ff StGB .....	158
A. Allgemeines.....	158
B. Regelungsinhalt .....	158
C. Judikatur .....	160
D. Schlussfolgerung.....	161
3.2.3.2 Unrichtige Darstellung gem § 255 AktG .....	161
3.2.3.3 Verfall gem §§ 20 f StGB.....	161
3.2.3.4 Verbandsverantwortlichkeit.....	161
<b>4. Insiderrecht.....</b>	<b>162</b>
4.1 Grundtatbestand des Missbrauchs einer Insider-Information.....	162
4.1.1 Allgemeines.....	162
4.1.2 Regelungsziele .....	162
4.1.3 Bezugsobjekte des Insiderrechts .....	163
4.1.3.1 Finanzinstrumente.....	163
4.1.3.2 Insider-Information.....	163
4.1.3.3 Territorialer Anwendungsbereich .....	165
4.1.4 Sondertraftatbestand des Missbrauchs einer Insider-Information gem § 48b BörseG .....	165
A. Relevanter Normtext.....	165
B. Regelungsinhalt .....	166
C. Prozessuale Besonderheiten gem §§ 48g–48p BörseG .....	169
D. Judikatur und praktische Relevanz.....	175
E. Schlussfolgerung.....	176
4.2 Sonstige Rechtsfolgen und Sanktionen .....	177
4.2.1 Strafrecht .....	177
4.2.1.1 Betrug gem §§ 146 ff StGB .....	177
4.2.1.2 Verfall gem §§ 20 f StGB.....	178
A. Allgemeines.....	178
B. Regelungsinhalt .....	178
C. Judikatur .....	181
D. Schlussfolgerung.....	181
4.2.1.3 Unternehmensstrafrecht – Sanktionen nach dem VbVG .....	182
A. Grundlagen .....	182

B. Anwendungsbereich .....	182
C. Rechtsfolgen und Sanktionen – Reaktionssystem des VbVG .....	185
D. Judikatur und praktische Relevanz .....	190
E. Schlussfolgerung .....	191
4.2.2 Aufsichtsrecht .....	192
4.2.2.1 Öffentliche Bekanntmachung gem § 48q Abs 4 BörseG .....	192
A. Spezifische Abweichungen zur Marktmanipulation .....	192
B. Schlussfolgerung .....	194
4.2.2.2 Handelsaussetzung gem § 48 q Abs 3 Satz 1 BörseG .....	194
4.2.2.3 Ausschluss Börsemitglied gem § 14 Abs 1 Z 4 iVm § 19 Abs 1 und 2 BörseG .....	194
A. Spezifische Abweichungen zur Marktmanipulation .....	195
B. Schlussfolgerung .....	197
4.2.2.4 Entzug Börsebesuchsberechtigung gem § 14 Abs 1 Z 4 iVm § 20 Abs 3 und 5 iVm § 19 Abs 1 und 2 BörseG .....	197
4.2.2.5 <i>Disqualification</i> nach strafrechtsakzessorischen Ausschlussgründen gem § 5 Abs 1 Z 6 BWG, § 3 Abs 5 Z 6 WAG, § 87 Abs 2a AktG ua ....	198
A. Relevanter Normtext .....	198
B. Grundlagen .....	199
C. Regelungsinhalt .....	199
D. Rechtsschutz .....	204
E. Entscheidungspraxis der FMA und Judikatur .....	204
F. Schlussfolgerung .....	204
<b>5. Ad-hoc-Publizität .....</b>	<b>205</b>
5.1 Grundtatbestand der Ad-hoc-Publizitätspflicht .....	205
5.1.1 Allgemeines .....	205
5.1.2 Regelungsziele .....	207
5.1.3 Regelungsinhalt .....	208
5.1.3.1 Adressatenkreis .....	208
5.1.3.2 Relevante Insider-Information .....	209
5.1.3.3 Aufschub der Ad-hoc-Publizitätspflicht .....	210
5.1.3.4 Aktualisierungs- und Berichtigungspflicht der Ad-hoc-Meldung .....	211
5.1.3.5 Verfahren der Veröffentlichung .....	211
5.1.4 Schlusstrich .....	213
5.2 Rechtsfolgen und Sanktionen .....	213
5.2.1 Verwaltungsstrafrecht .....	213
5.2.1.1 Verwaltungsstrafe gem § 48 Abs 1 Z 2 und 6 BörseG .....	213
A. Relevanter Normtext .....	213
B. Grundlagen .....	214
C. Regelungsinhalt .....	214
D. Subsidiarität .....	221
E. Rechtsschutz .....	221
F. Entscheidungspraxis der FMA und Judikatur .....	222
G. Schlussfolgerung .....	222
5.2.2 Aufsichtsrecht .....	223
5.2.2.1 Öffentliche Bekanntmachung gem § 48 q Abs 4 BörseG sowie § 86 Abs 6 Z 7 BörseG .....	223
A. Spezifische Abweichungen zur Marktmanipulation und zum Insiderhandel .....	224
B. Schlussfolgerung .....	227

5.2.2.2	Ersatzvornahme der Veröffentlichung gem § 48d Abs 7 BörseG .....	228
	A. Relevanter Normtext.....	228
	B. Grundlagen .....	228
	C. Regelungsinhalt.....	228
	D. Rechtsschutz.....	232
	E. Entscheidungspraxis der FMA und Judikatur .....	233
	F. Schlussfolgerung.....	233
5.2.2.3	Handelsaussetzung gem § 86 Abs 6 Z 4 BörseG.....	234
	A. Relevanter Normtext.....	234
	B. Grundlagen .....	234
	C. Regelungsinhalt .....	235
	D. Rechtsschutz.....	237
	E. Entscheidungspraxis der FMA und Judikatur .....	238
	F. Schlussfolgerung.....	238
5.2.2.4	Verbot der Handelstätigkeit gem § 86 Abs 6 Z 5 BörseG.....	238
	A. Relevanter Normtext.....	238
	B. Grundlagen .....	239
	C. Regelungsinhalt .....	239
	D. Rechtsschutz.....	242
	E. Entscheidungspraxis der FMA und Judikatur .....	243
	F. Schlussfolgerung.....	243
5.2.2.5	Widerruf der Börselizulassung gem § 64 Abs 5 BörseG sowie § 66 Abs 8 BörseG.....	243
	A. Relevanter Normtext.....	243
	B. Grundlagen .....	244
	C. Regelungsinhalt .....	245
	D. Rechtsschutz.....	248
	E. Entscheidungspraxis des Börseunternehmens und Judikatur.....	249
	F. Schlussfolgerung.....	249
5.2.2.6	Ausschluss Börsemitglied gem § 14 Abs 1 Z 4 iVm § 19 Abs 1 und 2 BörseG.....	249
	A. Spezifische Abweichungen zur Marktmanipulation .....	250
	B. Schlussfolgerung.....	251
5.2.2.7	Entzug Börsebesuchsberechtigung gem § 14 Abs 1 Z 4 iVm § 20 Abs 3 und 5 iVm § 19 Abs 1 und 2 BörseG .....	251
5.2.2.8	<i>Disqualification</i> nach (verwaltungs-)strafrechtsakzessorischen Ausschlussgründen gem § 5 Abs 1 Z 3 und 7 BWG, § 3 Abs 5 Z 6 WAG ua .....	252
5.2.3	Strafrecht .....	252
5.2.3.1	Unrichtige Darstellung gem § 255 AktG .....	252
	A. Regelungsinhalt .....	252
	B. Judikatur .....	254
	C. Schlussfolgerung.....	254
5.2.3.2	Betrug gem §§ 146 ff StGB .....	254
5.2.3.3	Verbandsverantwortlichkeit .....	255
<b>6.</b>	<b>Ergebnisse der Untersuchung .....</b>	<b>255</b>
6.1	Marktmanipulation .....	255
6.2	Insiderrecht .....	258
6.3	Ad-hoc-Publizität.....	260
6.4	Gesamtbetrachtung.....	263

**V. Abschließende Stellungnahme**

<b>1. Stellungnahme zum Sanktionssystem</b> .....	265
<b>2. Zusätzliche Anmerkungen</b> .....	266
Judikaturverzeichnis .....	269
Quellenverzeichnis .....	273
Stichwortverzeichnis .....	279

10f