

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

3. Überarbeitung der Marktmissbrauchsrichtlinie	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 Verwaltungssanktionen.....	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 Verwaltungssanktionen 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
IV. Sanktionsregime nach österreichischem Recht	
1. Einleitung	53
2. Übersicht über die einzelnen Sanktionen	53
2.1 Marktmanipulation.....	53
2.2 Insiderrecht.....	55
2.3 Ad-hoc-Publizität.....	58
3. Marktmanipulation	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 Börsemitglied 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
4. Insiderrecht.....	162
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 Sonderstrafatbestand 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
5. Ad-hoc-Publizität	205
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
6.	Ergebnisse der Untersuchung	255
6.1	Marktmanipulation	255
6.2	Insiderrecht	258
6.3	Ad-hoc-Publizität.....	260
6.4	Gesamtbetrachtung.....	263

V. Abschließende Stellungnahme

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

10f