

# MARKTMISBRAUCHSRICHTLINIE

## Insidergeschäfte und Marktmanipulation

**Dr Andreas Zahradnik**

**Dr Andreas W. Mayr LL.M.**  
(Attorney at Law, New York)

# Inhalt

- Marktmissbrauchsrichtlinie
- Insiderhandel und Marktmanipulation in Österreich
  - Insider-Information
  - Erfasste Finanzinstrumente
  - Primär- und Sekundär-Insider
  - Marktmanipulation
  - Zulässige Marktpraktiken
  - Strafbestimmungen
- Ad-Hoc-Meldepflichten
- Directors Dealings
- Emittenten-Compliance-Verordnung
- Analysten- und Journalistenregelung

# MARKTMISBRAUCHSRICHTLINIE (2003/6/EG)

## Marktmissbrauchsrichtlinie (2003/6/EG)

### Wesentliche Änderungen:

- Ausweitung des Adressatenkreises
- Erweiterung des Begriffs der Insiderinformation
  - Direkter und indirekter Zusammenhang mit einem
  - Finanzinstrument oder Emittenten
- Erweiterung der erfassten Finanzinstrumente
  - Zins- und Devisenswaps sowie Swaps auf Aktien oder
  - Aktienindexbasis, Warenderivate, OTC Derivate

## Marktmissbrauchsrichtlinie (2003/6/EG)

### Ziele der Marktmissbrauchsrichtlinie

- harmonisierte Rechtslage in den Mitgliedsstaaten
- Schutz der Marktintegrität
- Schaffung von Vertrauen der Öffentlichkeit
- Sicherstellung des reibungslosen Funktionierens der Märkte

## Marktmissbrauchsrichtlinie (2003/6/EG)

### Durchführungsmaßnahmen der Europäischen Kommission

- Richtlinie 2003/124/EG der Kommission vom 22.12.2003
  - Begriffsbestimmungen und die Veröffentlichung von Insider-Information und Begriffsbestimmungen der Marktmanipulation
- Richtlinie 2004/72/EG der Kommission vom 29.4.2004
  - Zulässige Marktpraktiken, Definitionen von Insider-Information in Bezug auf Warenderivate, Erstellung von Insider-Verzeichnissen, Meldung von Eigengeschäften und Meldung verdächtiger Transaktionen

## Marktmissbrauchsrichtlinie (2003/6/EG)

- Verordnung (EG) Nr. 2273/2003 der Kommission vom 22.12.2003
  - Ausnahmeregelungen für Rückkaufprogramme und Kursstabilisierungsmaßnahmen
- Richtlinie 2003/125/EG der Kommission vom 22.12.2003
  - Sachgerechte Darbietung von Anlageempfehlungen und die Offenlegung von Interessenskonflikten

# INSIDERHANDEL UND MARKTMANIPULATION IN ÖSTERREICH

# Insiderhandel und Marktmanipulation in Österreich

- Gesetz zur Umsetzung der Marktmissbrauchsrichtlinie wurde am 13.10.2004 im Nationalrat beschlossen
- Umsetzungsfrist endete am 12.10.2004
- Letzte Änderungen im Finanzausschuss
- Insiderbestimmungen traten mit 1.1.2005 in Kraft

# INSIDERHANDEL

# Insiderhandel

## Definition der Insider-Information vor der Umsetzung

- eine bestimmte vertrauliche **Tatsache**,
- die mit einem **Wertpapier** oder einem Emittenten im Zusammenhang steht und die,
- wenn sie in der Öffentlichkeit bekannt würde,
- geeignet wäre, den Kurs des Wertpapiers erheblich zu beeinflussen.

## Insider-Information / Neue Rechtslage

- eine öffentlich nicht bekannte,
- genaue **Information**,
- die direkt oder **indirekt** einen oder mehrere Emittenten von Finanzinstrumenten oder
- ein oder mehrere **Finanzinstrumente** betrifft und
- die, wenn sie öffentlich bekannt würde,
- geeignet wäre, den Kurs dieser Finanzinstrumente **oder** davon **abgeleiteten Instrumente** erheblich zu beeinflussen.
- **Maßfigur**: verständiger Anleger

## Insider-Information / Neue Rechtslage

Neu:

- **Indirekter** Zusammenhang mit den Emittenten oder mit einem Finanzinstrument
- Abstellen auf die **Maßfigur** eines verständigen Anlegers
- Erweiterung der umfassten **Finanzinstrumente** (statt nur Wertpapiere) unter anderem:
  - Zins- und Devisenswaps
  - Swaps auf Aktien oder Aktienindexbasis
  - Warenderivate

## Erfasste Finanzinstrumente

- Wertpapiere im Sinne der Wertpapierdienstleistungsrichtlinie 93/22/EWG
- Anteile an Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren
- Geldmarktinstrumente
- Finanzterminkontrakte (Futures)
- Zinsausgleichsvereinbarungen (Forward Rate Agreements)
- Zins- und Devisenswaps sowie Swaps auf Aktien und Aktienindexbasis (Equity-swaps)

## Erfasste Finanzinstrumente

- Kauf- und Verkaufsoptionen, insbesondere Devisen- und Zinsoptionen
- **Warenderivate**
- alle sonstigen Instrumente, die zum Handel auf einem geregelten Markt in einem Mitgliedstaat zugelassen sind (der Antrag auf Zulassung zum Handel ist bereits ausreichend)

Aufzählung aus der MarktmissbrauchsRL kopiert.

## Primär-Insider / Gegenüberstellung

### Alte Rechtslage

Wer eine Insiderinformation **im Wertpapierhandel** mit dem Vorsatz ausnützt, sich oder einem Dritten durch ein bestimmtes Verhalten einen Vermögensvorteil zu verschaffen.

### Neue Rechtslage

Wer eine Insider-Information mit dem Vorsatz ausnützt, sich oder einem Dritten einen Vermögensvorteil zu verschaffen, indem er Geschäfte tätigt, gegenüber einem Dritten Empfehlungen ausspricht oder Informationen weitergibt.

## Primär-Insider / Neue Rechtslage

- Wer als **Insider** eine Insider-Information
- mit dem Vorsatz ausnützt,
- sich oder einem Dritten
- einen Vermögensvorteil zu verschaffen, indem
- er Finanzinstrumente kauft, verkauft oder einem Dritten zum Kauf oder Verkauf anbietet oder empfiehlt
- oder diese Informationen, ohne dazu verhalten zu sein, Dritten zugänglich macht.

## Primär-Insider / Neue Rechtslage

Umfasst von der Definition des Primär-Insiders sind:

- Mitglieder eines Verwaltungs-, Leitungs- oder Aufsichtsorgans des Emittenten
- am Kapital des Emittenten beteiligte Personen
- Personen, die auf Grund ihres Berufes, ihrer Beschäftigung oder ihrer Aufgaben oder
- durch die **Begehung strafbarer Handlungen** Zugang zu Insider-Informationen haben.
- Bei juristischen Personen: Insider sind die beschlussfassenden natürlichen Personen

## Primär-Insider / Neue Rechtslage

„im Wertpapierhandel“: Aufgrund der alten Definition war nach herrschender Meinung lediglich der Wertpapierhandel auf einem geregelten Markt (Börse) umfasst.

Durch den Wegfall dieser Tatbestandselemente ist nunmehr auch der außerbörsliche Handel umfasst (Face-to-Face-Trades; Block-Trades).

## Sekundär-Insider / Gegenüberstellung

### **Alte Rechtslage**

Wer, ohne Insider zu sein, wissentlich Insiderinformationen im Wertpapierhandel dazu ausnützt, sich oder einem Dritten durch sein Verhalten einen Vermögensvorteil zu verschaffen.

### **Neue Rechtslage**

Wer eine Insider-Information mit dem Vorsatz ausnützt, sich oder einem Dritten einen Vermögensvorteil zu verschaffen, indem er Geschäfte tätigt, gegenüber einem Dritten Empfehlungen ausspricht oder Informationen weitergibt.

## Sekundär-Insider / Neue Rechtslage

- Wer, ohne (Primär-)Insider zu sein,
- eine Insider-Information, die ihm mitgeteilt wurde oder sonst bekannt geworden ist,
- mit dem Vorsatz ausnützt,
- sich oder einem Dritten
- einen Vermögensvorteil zu verschaffen, indem
- er Finanzinstrumente kauft, verkauft oder einem Dritten zum Kauf oder Verkauf anbietet oder empfiehlt
- oder diese Informationen, ohne dazu verhalten zu sein, Dritten zugänglich macht.

## Strafbestimmungen

### Primär-Insider

- **Freiheitsstrafe bis zu 3 Jahren**  
(alte Rechtslage: 2 Jahre oder Geldstrafe bis zu 360 Tagessätzen)
- Bei einem **Vermögensvorteil über EUR 50.000,--**: Freiheitsstrafe von **6 Monaten bis zu 5 Jahren** und Zuständigkeit des Schöffengerichtes ⇒ Diversion ausgeschlossen

# Strafbestimmungen

## Sekundär-Insider

- **Freiheitsstrafe bis zu einem Jahr** oder mit Geldstrafe bis zu **360 Tagessätzen** zu bestrafen.  
(alte Rechtslage: Freiheitsstrafe bis zu einem Jahr oder Geldstrafe bis zu 360 TS)
- Bei **Vermögensvorteil über EUR 50.000,--**: Freiheitsstrafe bis zu **3 Jahren**.

# Strafbestimmungen

## Neu für Primär- und Sekundärinsider

- Wer Informationen in Kenntnis oder in **grob** fahrlässiger Unkenntnis hinsichtlich der Qualifikation als Insider-Information verwendet ist mit
  - **Freiheitsstrafe bis zu 6 Monaten** oder mit **Geldstrafe bis zu 360 Tagessätzen** zu bestrafen.
  - Bereicherungsvorsatz ist **keine** Voraussetzung!

# MARKTMANIPULATION

# Marktmanipulation

Als Marktmanipulation gelten:

- Kursmanipulationen durch reale oder fiktive Geschäfte oder Kauf- bzw Verkaufsaufträge (Freibeweis ist möglich – „Safe Harbour“)
- Geschäfte oder Aufträge unter Täuschung
- Verbreitung von falschen oder irreführenden Informationen, Nachrichten und von Gerüchten

*Fahrlässige Unkenntnis der Unrichtigkeit oder Irreführungseignung reicht aus*

## Marktmanipulation / Beispiele

- Geschäftliche Handlungen, die den – falschen – Eindruck einer Aktivität erwecken sollen  
*wash sales; improper matched orders; painting the tape; pumping and dumping; advancing the bid*
- Geschäftliche Handlungen, die eine Verknappung beabsichtigen  
*cornering; abusive squeezes*
- Zeitspezifische Handlungen  
*marking the close*
- Informationsbezogene Handlungen  
*scalping, pushing*

## Zulässige Marktpraktiken / „Safe Harbour“

- Bedeutung: **Liegt eine zulässige Marktpraxis vor**, handelt es sich bei dem vom Marktteilnehmer gesetzten Verhalten **nicht um Marktmanipulation**, soweit nicht falsche Tatsachen verwendet oder Täuschungshandlungen gesetzt oder falsche Gerüchte bzw irreführende Gerüchte bzw irreführende Informationen verbreitet wurden.
- Sind Gepflogenheiten, die auf dem betreffenden Finanzmarkt nach vernünftigen Ermessen erwartet werden und von der zuständigen Behörde anerkannt wurden.
- Umsetzung durch Kommissionsverordnung

## Zulässige Marktpraktiken / Verordnung der FMA

- Für Kompensgeschäfte in Schuldverschreibungen
  - Dient zur Kursbildung für Bewertungszwecke
  - Mit dem niedrigsten erteilbaren Ordervolumen
  - Zu marktadäquaten Kursen
    - Innerhalb Bandbreite aller Quotierungen drei Stunden vor Kursbildung
    - Quotierungen von mindestens drei professionellen Marktteilnehmern
    - Falls keine Quotierungen vorhanden sind, können vergleichbare Schuldverschreibungen herangezogen werden

## Strafbestimmungen

- Eine **Marktmanipulation** stellt eine Verwaltungsübertretung dar und ist von der FMA mit einer Geldstrafe **bis zu EUR 35.000,--** zu bestrafen.
- Versuch ist bereits strafbar!
- Vermögensvorteile sind von der FMA als **Verfallen** zu erklären.

# VERFAHRENSREGELN

## Verfahrensregeln

- Auskunftersuchen (bisher im WAG geregelt)
- Ausweitung der Ermittlungsbefugnisse vor Ort
- Beauftragung der FMA durch Staatsanwaltschaft und Gericht
- FMA hat Stellung eines Privatbeteiligten mit Recht auf Berufung bei gerichtlichen Strafverfahren
- Befugnis zur Beauftragung der Börse, den Handel in einem Wertpapier auszusetzen (und Berufsverbot über Beschuldigte zu verhängen)
- Befugnis zur Veröffentlichung von Amtshandlungen
- Erklärung des Verfalls bei Marktmanipulation

# AD-HOC-MELDEPFLICHTEN

## Ad-hoc-Meldepflichten / Alte Rechtslage

- Jeder Emittent von Wertpapieren,
- die zum amtlichen Handel oder geregelten Freiverkehr zugelassen sind, hat
- unverzüglich
- eine neue Tatsache zu veröffentlichen, die in seinem Tätigkeitsbereich eingetreten ist,
- wenn sie wegen ihrer Auswirkung auf den Geschäftsverlauf, die Vermögens- oder Ertragslage geeignet ist, den Kurs der Wertpapiere erheblich zu beeinflussen.

## Ad-hoc-Meldepflichten / Neue Rechtslage

- Der Emittent von Finanzinstrumenten muss Insider-Informationen, die ihn unmittelbar betreffen, unverzüglich der Öffentlichkeit bekannt geben.
- Abgrenzung zur Insider-Information:
  - Information muss sich ausschließlich auf den Emittenten beziehen (nicht auf das Finanzinstrument)
  - Information muss den Emittenten unmittelbar betreffen
- Binnen eines angemessenen Zeitraumes auch auf der Internet-Seite des Unternehmers
- Öffentlichkeitsbegriff
- Nicht für den unregulierten Dritten Markt anwendbar

## Ad-hoc-Meldepflichten / Unterschiede

- Definition der Insider-Information versus Tatsache
- Muss sich lediglich auf Emittenten beziehen und nicht auf das Finanzinstrument
- Muss sich **unmittelbar** auf den Emittenten beziehen
- Muss geeignet sein, den Kurs eines Finanzinstrumentes zu beeinflussen; Kein Abstellen mehr auf „wegen ihrer Auswirkung auf den Geschäftsverlauf, die Vermögens- oder Ertragslage“

## Ad-hoc-Meldepflichten

- **Aufschub** aufgrund berechtigter Interessen des Emittenten (zB bei Übernahmeangeboten) unter Einhaltung bestimmter Bedingungen:
  - Durch die Unterlassung kommt es zu keiner Irreführung der Öffentlichkeit **UND**
  - Emittent kann Vertraulichkeit der Information gewährleisten
- eigenverantwortliche Entscheidung des Emittenten
- Unverzögliche Mitteilung über den Aufschub an die FMA
- geplante Haftungsbestimmung (§ 82a BörseG-E)

## Ad-hoc-Meldepflichten / Verordnung der FMA

### Veröffentlichungs- und Meldeverordnung

- Form
  - Angaben zum Emittenten, Börseplatz, ISIN Code, Umfang der Ad hoc Meldung
- Inhalt
  - Wesentliche Insiderinformation
- Art der Veröffentlichung
  - Gemäß § 82 Abs 8 BörseG
- Unterrichtung der FMA bei Aufschiebung
- In-Kraft-Treten mit 2.5.2005

# DIRECTORS' DEALINGS

# Directors' Dealings

- Offenlegungspflicht bei Eigengeschäften gegenüber der FMA
- Adressatenkreis:

## Führungskräfte sind Personen,

- die einem Verwaltung-, Leitungs- oder Aufsichtsorgan angehören,
- oder befugt sind, unternehmerische Entscheidungen über zukünftige Entwicklungen zu treffen (zB leitende Angestellte).

## Directors' Dealings

### Personen in enger Beziehung:

- Ehegatte oder diesem gleichgestellter Lebensgefährte
- Unterhaltsberechtigtes Kind
- Familienmitglieder, die vor dem getätigten Geschäft für mind 1 Jahr in einem Haushalt gelebt haben
- Juristische Personen, treuhänderisch tätige Einrichtungen oder Personengesellschaften, deren Aufgaben von Führungskräften (oder zu diesen in enger Beziehung stehende Personen) ausgeübt werden, von diesen kontrolliert werden oder zugunsten dieser gegründet worden sind.

## Directors' Dealings

Begriff der „unverzöglichen Veröffentlichung“  
(die Veröffentlichung kann auch im Wege der FMA erfolgen)

Meldepflicht gegenüber der FMA binnen 5 Arbeitstagen  
(Gesamt-Abschlusssumme von EUR 5.000,-- in einem Kalenderjahr)

## Directors' Dealings / Verordnung der FMA

### Veröffentlichungs- und Meldeverordnung

- Form
  - Formular für natürliche / juristische Personen
- Inhalt
  - Angaben zur meldepflichtigen Person, zum Grund der Meldepflicht und zur getätigten Transaktion
- Art der Übermittlung
  - An die FMA
  - Hat diese ein System für elektronische Datenübertragung eingerichtet, so kann die Meldung über dieses System erfolgen
- In-Kraft-Treten mit 2.5.2005

# EMITTENTEN-COMPLIANCE- VERORDNUNG

# Emittenten-Compliance-Verordnung

## Anpassungsbedarf

- Änderung des Adressatenkreises - Ausweitung auf Banken, Versicherungen, Pensionskassen und Wertpapierfirmen
- Textanpassung an die neuen gesetzlichen Bestimmungen
- Gilt nur mehr für Aktien und aktienähnliche Wertpapiere
- In-Kraft-Treten mit 2.5.2005

# ANALYSTEN- UND JOURNALISTENREGELUNG

# Analysten- und Journalistenregelung

## Definition der „Empfehlung“

- Analyse oder sonstige für Informationsverbreitungskanäle oder die Öffentlichkeit bestimmte
- explizite oder implizite Informationen mit
- Empfehlungen oder Anregungen zu Anlagestrategien
- bezüglich Finanzinstrumente oder ihre Emittenten
- einschließlich einer aktuellen oder zukünftigen Wert- oder Kursbeurteilungen

# Analysten- und Journalistenregelung

## Analyse oder sonstige Informationen

- Erstellt von unabhängigem Analysten, Wertpapierhaus, Kreditinstitut oder sonstigen Personen, deren Haupttätigkeit in der Erstellung von Empfehlungen besteht, oder einer dort tätigen natürlichen Person, die **direkt** oder **indirekt** eine Empfehlung zu einem Finanzinstrument/Emittenten darstellt.
- Jede Information von anderen Personen, die **direkt** eine Anlageentscheidung zu einem Finanzinstrument empfiehlt.

# Analysten- und Journalistenregelung

## Adressatenkreis

„Relevante Person“ ist eine natürliche oder juristische Person, die bei der Ausübung ihres Berufes oder im Rahmen ihrer Geschäftstätigkeit Empfehlungen erstellt oder weitergibt.

⇒ Auch Angestellte.

# Analysten- und Journalistenregelung

## Offenlegungspflichten

- Natürliche Person: „Urheber“ sowie verantwortliche juristische Personen
- Hinweis auf Selbstkontrollnormen/Berufs- und Standesregeln
- klare Trennung zwischen Tatsachen und Schätzungen, Stellungnahmen, Prognosen, grundlegenden Annahmen etc
- ausschließliche Verwendung von zuverlässigen Quellen bzw Bekanntgabe von Zweifeln
- Aktualisierungsgrad der Empfehlung
- Besondere Offenlegungspflichten für unabhängige Analysten, Wertpapierhäuser, Kreditinstitute, verbundene juristische Personen, deren Haupttätigkeit in der Erstellung von Empfehlungen besteht.

## Analysten- und Journalistenregelung

Offenlegung **aller** Umstände, welche die Objektivität beeinflussen könnten: zB

- Wesentliche Beteiligungen
- Sonstige nennenswerte finanzielle Interessen
- Stellung als „Marktmacher“ oder „Liquiditätsspender“
- Mitwirkung an einer Emission in den letzten 12 Monaten
- Vereinbarung mit Emittent über Anlageempfehlung

Bei bloßer Weitergabe von Informationen:  
Bekanntgabe der eigenen Identität.

## Analysten- und Journalistenregelung

- Verhaltenskodex der ÖVFA
  - Ergänzung durch Rundschreiben der FMA als Auslegungshilfe
  - Derzeit Abstimmung mit den Marktteilnehmern
  - Voraussichtlich bis Mai 2005
- 
- Journalisten eigener Verhaltenskodex und Selbstregulierungsgremium
  - Voraussichtlich bis zum Sommer 2005

# IHRE ANSPRECHPARTNER

Ihr Team von

## **DORDA BRUGGER JORDIS**

Dr Karl Lueger-Ring 10  
1010 Wien

Tel: 01/533 47 95-0      Fax: 01/533 47 97

[www.dbj.at](http://www.dbj.at)

Dr Andreas Zahradnik E-Mail: [andreas.zahradnik@dbj.at](mailto:andreas.zahradnik@dbj.at)

Dr Andreas W. Mayr, LL.M. E-Mail: [andreas.mayr@dbj.at](mailto:andreas.mayr@dbj.at)