

An das
Bundesministerium für Finanzen
z. Hd. Herrn Dr. Peter Erlacher
Himmelpfortgasse 4-8
1015 Wien

Umsetzung der Marktmissbrauchs-Richtlinie Stellungnahme der ÖVFA zur geplanten Umsetzung im § 48 BörseG

Sehr geehrter Herr Dr. Erlacher!

Das Bundesministerium für Finanzen hat mit GZ 24 1001/3-III/5/04 einen Entwurf zur Umsetzung der Marktmissbrauchs-RL 2003/6/EG, der 1. Umsetzungs-RL 2003/124/EG und der 2. Umsetzungs-RL 2003/124/EG sowie eines Entwurfes einer 3. Umsetzungs-RL vorgelegt. Dazu erlaubt sich die ÖVFA wie folgt Stellung zu nehmen.

1. Allgemeine Anmerkungen

Die Österreichische Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management begrüßt die Anstrengungen, den Missbrauch von Insiderinformationen sowie Marktmanipulation, etwa durch Preislenkung, möglichst hintanzuhalten. Fairness und Integrität sind zusammen mit Vertrauen die Eckpfeiler eines funktionstüchtigen Kapitalmarktes.

Dazu ist unbedingt erforderlich, dass die entsprechenden Rechtsvorschriften von den Betroffenen angenommen werden. Die vorgesehene Umsetzung in lediglich einem einzigen Paragraphen des BörseG ist der Lesbarkeit und Verständlichkeit jedoch nicht unmittelbar förderlich; daher ist auch eine mangelnde Akzeptanz der Rechtsunterworfenen zu befürchten. Gerade im Hinblick auf die Tätigkeit der Analysten ist es sowohl für die betroffene Berufsgruppe als auch für die Investoren unumgänglich, klare und nachvollziehbare Rechtsvorschriften als Richtlinie für ihr Tun zu haben.

Die endgültige Umsetzung 3 komplexer Richtlinien in einem einzigen Paragraphen erscheint auch deshalb nicht so erstrebenswert, weil man sich damit aller Flexibilität hinsichtlich künftiger Entwicklungen begibt. Eben aus diesem Grund hat die Europäische Union das Komitologieverfahren eingeführt. Ein treffendes Beispiel ist die sog. 3. Durchführungs-RL 2004/72/EG (Zulässige Marktpraktiken, Definition von Insider-Informationen in Bezug auf Warenderivate, Erstellung von Insider-Verzeichnissen, Meldung von Eigengeschäften und Meldung verdächtiger Transaktionen ...) vom 29. April 2004! Der endgültige Wortlaut dieser Durchführungs-RL konnte nicht mehr in den Gesetzesentwurf eingearbeitet werden, sondern lediglich deren Entwurf. Hier wie auch in anderen Fällen würde eine Verordnungsermächtigung sehr hilfreich sein.

Zu beachten ist auch, dass nun die Umsetzungsmaßnahmen der 3. Stufe folgen werden, deren Ziel es sein wird, derzeit sehr unscharf formulierte Begriffe näher zu definieren. Hier jedesmal eine Gesetzesänderung vorzunehmen, wäre aufwendig und zeitraubend.

Im übrigen sei an dieser Stelle auf die deutsche Umsetzungspraxis verwiesen. Der deutsche Gesetzgeber hat die Regelungen über Marktmanipulation im Wertpapierhandelsgesetz mit Hilfe des „Anlegerschutzverbesserungsgesetzes – AnSVG“ umgesetzt. Dieses enthält eine Verordnungsermächtigung an das Bundesministerium der Finanzen zur Konkretisierung bestimmter Tatbestände, wobei diese Verordnungsermächtigung an die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht übertragen werden kann.

Aus unserer Sicht erscheint es auch diskussionswürdig, die Umsetzung der Bestimmungen über Marktmanipulation nicht wie vorgesehen im BörseG, sondern wie bisher auch im WAG vorzunehmen. Da das WAG schon Bestimmungen über Marktmanipulation, aber auch über Insiderdelikte enthält (§ 14), wäre es aus Sicht der Anwender besser, die neuen Bestimmungen ebenfalls im WAG umzusetzen. Im § 48 BörseG könnte zu dieser Umsetzung ein Verweis angebracht werden. Ähnlich ist man auch in Deutschland mit der Umsetzung im WpHG vorgegangen.

Allgemein ist noch anzumerken, dass der hohe Regelungsaufwand dazu führen könnte, dass die für die weitere positive Entwicklung des österreichischen Kapitalmarktes erforderliche Analyse von kleineren Unternehmen erschwert wird oder in Hinkunft sogar unterbleibt. Dies würde einen schweren Rückschlag für alle Bemühungen zur Steigerung der Attraktivität und Funktionsfähigkeit des Finanzplatzes Österreich bedeuten. Daher ist unter Berücksichtigung der berechtigten und schutzwürdigen Interessen der Anleger eine möglichst pragmatische Vorgangsweise zu suchen.

2. Spezielle Anmerkungen

Zu § 48a

In § 48a (1) Z 2 b 2. Spiegelstrich ist das Wort „unrichtig“ irreführend. Gemeint sind wohl Analysen oder Anlageempfehlungen, die entweder falsch oder unter Missachtung der gängigen Marktpraxis für die Erstellung von Analysen abgefasst worden sind.

Zu 48a (1) lit b

Die Warenderivate, die richtiger Weise den Katalog der Finanzinstrumente ergänzen, werden der Zuständigkeit des Bundesministeriums für Wirtschaft und Arbeit zugewiesen. Angesichts der immensen Bedeutung der Warenderivate und des Zusammenwachsens von Finanzinstrumenten und Warenderivaten im Rahmen des Financial Engineering sollte die Zuständigkeit für alle diese Instrumente in einer Hand, nämlich der FMA liegen.

Zu §48b (3)

Das Erfordernis, den Mißbrauch von Insiderinformationen unter Strafe zu stellen, ist unbestritten. Grundsätzlich erscheinen jedoch die im Gesetzesentwurf gewählten Strafraumen überzogen und nicht dem Grundsatz der Verhältnismäßigkeit zu entsprechen. Eine Erhöhung des Strafrahmens auf 10 Jahre bei Überschreitung einer recht willkürlich gewählten Betragsgrenze des Vermögensvorteils ist im Vergleich zum Strafausmaß von Delikten gegen Leib und Leben jedenfalls unverhältnismäßig.

Zu §48b (4)

Schwerwiegende Bedenken sind dagegen vorzubringen, die fahrlässige Unkenntnis einer Insiderinformation mit Haftstrafe zu belegen. Dies sollte im Interesse der zahlreichen MitarbeiterInnen in der österreichischen Finanzindustrie zurückgenommen werden oder zumindest auf grob fahrlässige Unkenntnis geändert werden.

Zu § 48f (1)

Der Gesetzesentwurf übernimmt die Definitionen der Umsetzungs-Richtlinie 2003/125, die leider nicht sehr praxisnahe sind. In dieser Definition werden Analyse, Empfehlung und sonstige Informationen gemischt; dies ist geeignet, Verwirrung zu schaffen. Die ÖVFA als berufsständische Vereinigung der Finanzanalysten in Österreich schlägt folgende Definitionen in § 48f (1) vor, wobei die klare Trennung zwischen Analyse und Empfehlung der Marktpraxis in Österreich ebenso wie der international gängigen Marktpraxis entspricht:

3. „Die Analyse dient der Auswahl bzw. Überprüfung von Finanzinstrumenten für Anlagezwecke und bildet damit die Basis für eine fundierte Anlageentscheidung. Sie beruht auf einer systematischen, nach bestimmten Kriterien erfolgenden Untersuchung und Bewertung von Finanzinstrumenten, deren Emittenten sowie des entscheidungsrelevanten Umfeldes. Aufgabe der Analyse ist einerseits Information und andererseits Prognose. Aus der Analyse können Empfehlungen zur Anlageentscheidung abgeleitet werden.

Erstellt werden Analysen von einem unabhängigen Analysten, einem Wertpapierhaus, einem Kreditinstitut, einer sonstigen Person, deren Haupttätigkeit in der Erstellung von Analysen besteht, oder einer bei den genannten Einrichtungen im Rahmen eines Arbeitsvertrages oder Ähnliches tätigen natürlichen Person. Im Rahmen der Analysetätigkeit stützen sich Analysten auf veröffentlichte oder öffentlich zugängliche Informationen, unter Umständen auch auf Informationen, die sie vom Emittenten direkt zur Verfügung gestellt bekommen.“

4.a) „Eine Empfehlung umfasst das Anlageurteil des Analysten und ist somit das Ergebnis der Analyse in Bezug auf ein oder mehrere Finanzinstrumente oder Emittenten von Finanzinstrumenten, einschließlich einer aktuellen oder künftigen Beurteilung des Wertes oder Kurses solcher Instrumente.“

4.b) „Sonstige Information umfassen Empfehlungen oder sonstige für Informationsverbreitungs Kanäle oder die Öffentlichkeit bestimmte explizite oder implizite Informationen zu Anlageentscheidungen bzw. Anlagestrategien für ein oder mehrere Finanzinstrumente, die nicht von den in Z 3 genannten Personen oder Institutionen abgefaßt worden sind.“

Zu § 48f (2) Z 4

Die nach (2) Z 1 bis 3 erforderlichen Angaben sind gemäß Z 4 auch bei nichtschriftlichen Analysen bzw. Empfehlungen zu machen. Die Präzisierung der näheren Bestimmungen sollte einer Verordnung der FMA vorbehalten sein. Hierbei ist an das Problem etwa eines Radiointerviews zu denken. Gleiches gilt sinngemäß für die Anforderungen an nicht-schriftliche Analysen und Empfehlungen gemäß § 48f (3) bis (6).

Zu § 48f (3)

Im Sinne der obigen Ausführungen müsste sich diese Bestimmung auf **Analysen** beziehen. Ex post nachgewiesen werden kann nur, ob eine Analyse sorgfältig und in Übereinstimmung mit der herrschenden Marktpraxis erstellt worden ist. Jede aus einer Analyse abgeleitete Anlageempfehlung kann sich im Nachhinein durch die Markt- und Unternehmensentwicklung als falsch erweisen.

Zu § 82 a

Die vorgesehene Schadenersatzpflicht von Vorstandsmitgliedern eines Emittenten gegenüber Anlegern auf Grund des Verschweigens von Verhältnissen des Emittenten in für eine Anlageentscheidung wesentlichen Punkten wirft eine Reihe von Fragen auf. Zum einen handelt der Vorstand gemäß Aktiengesetz als Kollektivorgan. Daher haftet er auch kollektiv – eine Haftung eines einzelnen Vorstandsmitgliedes ist daher abzulehnen. Zum anderen beruhen Anlageentscheidungen von Investoren auf subjektiven Faktoren. Diese sind für professionelle bzw. institutionelle Investoren anders als für Privatanleger. Daher kann eine Kausalität zwischen der inkriminierten Handlung eines Vorstandsmitgliedes und der Anlageentscheidung wohl kaum hergestellt werden – von einer Beweisführung ganz zu schweigen.

Generell sollte der Tatbestand der Fahrlässigkeit zu Gunsten des Vorsatzes geändert werden.

Wir würden uns freuen, wenn unsere Ausführungen und Anmerkungen Berücksichtigung fänden und verbleiben

mit freundlichen Grüßen

Österreichische Vereinigung für Finanzanalyse
und Asset Management

Mag. Friedrich Mostböck, CEFA, e.h.
Präsident

Mag. Paul Severin, CEFA, e.h.
Vizepräsident

Prof. (FH) Mag. Otto Lucius, CFP
Leiter der Geschäftsstelle