

Geleitwort

Klaus Kumpfmüller

Wertpapiermärkte, insbesondere Handelsplattformen – also geregelte Märkte, multilaterale Handelsplattformen oder die mit MiFID II neu hinzukommenden organisierten Handelssysteme – sind Orte, die marktwirtschaftliche Prinzipien sinnbildlich verdeutlichen:

- Auf ihnen findet die effiziente Allokation von Kapital für wirtschaftliche Zwecke statt.
- Sie bilden Angebot, Nachfrage und Preise schnell und transparent ab und ermöglichen ebenso schnelle, transparente und effiziente Transaktionen.
- Sie haben auch in Österreich eine erhebliche volks- und finanzwirtschaftliche Bedeutung:
 - Die Marktkapitalisierung der Wiener Börse betrug Ende 2016 95,2 Mrd € (Ende 2015 86 Mrd €), das sind ca 27 % des österreichischen BIP.
 - Pro Tag wurden im Jahr 2016 durchschnittlich Wertpapiere im Wert von 227,8 Mio € (2015 235,4 Mio €) umgesetzt.

Sie sind ein Teil des „Blutkreislaufs“, der Kapital durch die europäische und österreichische Wirtschaft befördert.

Wertpapiermärkte und Handelsplätze können dieser bedeutenden Stellung aber nur dann gerecht werden, wenn sie strengen Regeln unterliegen und von ihren Teilnehmern als integer wahrgenommen werden. Strenge Regeln müssen gewährleisten, dass alle Teilnehmer an diesen Märkten überzeugt sein können, dass der Wertpapierhandel transparent und fair ist – in der Sprache der Aufsicht gesprochen, dass die Integrität der Märkte gewährleistet ist.

Das neue Marktmissbrauchs-Regime ist wie viele unserer neuen Aufsichtsgesetze ein Kind der globalen Finanzkrise von 2008–2009, die uns vor Augen

geführt hat, dass die Finanzmärkte über die Kräfte hinausgewachsen waren, die sie in Zaum halten und ihr ordentliches Funktionieren gewährleisten sollten. Diese ungleiche Entwicklung hat Lücken und Unzulänglichkeiten offenbart, die mit diesen neuen Regeln geschlossen werden.

Eine Schattenseite der Finanzmärkte ist nämlich, dass sie anfällig für Manipulation und Missbrauch sind. Wie nirgends sonst ist das ordentliche und integre Funktionieren von Wertpapiermärkten abhängig von einer symmetrischen Verfügbarkeit von Informationen – sowohl in zeitlicher Hinsicht, als auch im Hinblick auf ihre Genauigkeit und Richtigkeit.

Wertpapiermärkte bieten einen latenten Anreiz dazu, Informationsasymmetrien unrechtmäßig auszunutzen und aus der Manipulation und dem Missbrauch von Informationen wirtschaftliche Vorteile zu ziehen. Anleger werden solche Märkte und das Risiko, dort hintergangen zu werden, meiden. Ein Wertpapiermarkt, dessen Integrität nicht sichergestellt ist und in dem jene, die sie untergraben, nicht zur Verantwortung gezogen werden, kann nicht effizient funktionieren. Ein ineffizienter Wertpapiermarkt hat erhebliche negative Auswirkungen auf die Realwirtschaft und den Finanzplatz, nicht nur in Österreich.

Marktmissbrauch wird gelegentlich als ein Verbrechen ohne Opfer gesehen. Wer im Haifischbecken schwimmt, sollte darauf gefasst sein, gebissen zu werden. Dem widerspreche ich entschieden. Marktmissbrauch schädigt individuelle Anleger, die zu unfairen Preisen handeln müssen, ebenso wie die Volkswirtschaft, die nicht von effizienten Märkten profitieren kann. Die FMA ist für die Integrität des österreichischen Wertpapiermarktes verantwortlich. Es ist daher für sie von entscheidender Bedeutung, die richtigen Instrumente zur Bekämpfung von Marktmanipulation an der Hand zu haben.

Ich bin überzeugt, dass mit dem neuen Regulierungspaket die gesetzlichen Regelungen weiter verbessert werden und uns in die Lage versetzen, noch effektiver gegen Fehlverhalten am Markt vorzugehen.

- Einerseits werden Weiterentwicklungen des Marktes, etwa die unterschiedlichen Handelsplattformen, aber auch der Hochfrequenzhandel erfasst, auch wenn wir hier noch am Anfang einer einheitlichen Bewertung aus Sicht der Marktintegrität stehen.
- Andererseits werden rechtliche Unklarheiten beseitigt, die uns in den Jahren die Bekämpfung von Marktmissbrauch enorm erschwert haben –

auch im Vergleich zu anderen Europäischen Ländern und der EU-Rechtsprechung. Das betrifft sowohl die Frage, unter welchen Umständen man für den Missbrauch von Insider-Informationen zur Verantwortung gezogen werden kann als auch jene, ab wann eine Insider-Information vorliegt.

- Daneben schafft das Paket auch neue Zuständigkeiten und wird uns im Rahmen des Verwaltungsstrafrechts ermöglichen, rasch und mit weitreichenden Sanktionsmöglichkeiten auf mehr Verstöße als bisher zu reagieren. Die Strafverfolgungsbehörden werden wiederum in die Lage versetzt, sich auf jene großen Fälle zu konzentrieren, die mit gerichtlichen Strafen bedroht sind.

Das neue Marktmissbrauchs-Regime ist in wesentlichen Teilen ein europäisches und damit per Definition nicht nur für Österreich relevant. Wir leben und arbeiten in einem vereinten Europa, in einem Binnenmarkt und in einer Währungsunion mit stark integrierten Finanz- und Wertpapiermärkten. Wir brauchen daher einheitliche Regeln zum Schutz dieser Märkte, die auch ein einheitliches Vorgehen der Behörden und Gerichte ermöglichen.

Ein Blick nur ein paar Jahre zurück verdeutlicht, dass hier Handlungsbedarf gegeben war:

Die Europäische Wertpapieraufsicht ESMA hat im Jahr 2012 einen Bericht über Verfügbarkeit und Anwendung von Sanktionsmöglichkeiten durch die nationalen Aufsichtsbehörden in der EU vorgelegt. Obwohl die erste EU-Richtlinie zum Marktmissbrauch bereits acht Jahre vorher verabschiedet worden war, zeigt dieser Bericht klar auf, wie unterschiedlich die einzelnen Regime innerhalb der EU ausgestaltet waren:

- In einigen wenigen Staaten konnten etwa der Missbrauch von Insider-Informationen und Marktmanipulation *ausschließlich* gerichtlich verfolgt werden; in anderen *ausschließlich* durch Verwaltungssanktionen;
- in den meisten Staaten konnten sie hingegen *entweder* gerichtlich *oder* nach Verwaltungsstrafrecht verfolgt werden;
- in einer Anzahl von Staaten allerdings auch *kumulativ*.
- Die maximale Verwaltungssanktion variierte dabei zwischen 1.200 € und 25 Mio €.

Das neue Paket setzt sehr weitgehend auf direkt anwendbarem EU-Recht auf. Wir waren und sind über diesen Ansatz sehr froh und glauben, dass

damit der notwendige Harmonisierungsschritt bei der europaweiten Überwachung der Marktintegrität gesetzt wird. Ich bin sicher, dass wir in der EU von der Umsetzung sehr profitieren können.

Dieses Paket bedeutet für die FMA den vorläufigen Abschluss einer durchaus steilen Entwicklung, mit der sich die Transparenz und die Fairness am österreichischen Wertpapiermarkt immer weiter verbessert haben.

Um einschätzen zu können, wie sehr sich in Österreich die gesetzlichen Grundlagen und die Wahrnehmung in diesem Bereich geändert haben, lohnt sich, gedanklich nur gut zehn Jahre zurückzugehen. Bis zum Jahr 2005 hatte die FMA keine speziellen gesetzlichen Möglichkeiten, um Marktmanipulation zu verfolgen und zu sanktionieren. Um selbst den augenscheinlichsten Preismanipulationen an der Wiener Börse nachgehen zu können, fehlte der FMA eine direkte Handhabe und sie musste sich anderer Tatbestände/Hilfskonstruktionen bedienen, die zum Schutz des Handelsplatzes eingerichtet worden waren.

Mit der Umsetzung der ersten Marktmissbrauchsrichtlinie ab 2005 hat die FMA dann die Instrumente an die Hand bekommen, um gezielt gegen Marktmanipulation und den Missbrauch von Insider-Informationen vorgehen zu können.

In dieser Zeit hat sich auch das Verhalten am Markt stark zum Besseren verändert. So sind vor allem in den letzten Jahren Anzahl und Qualität der Verdachtsmeldungen von Unternehmen am Markt sehr gestiegen. Sie stellen heute eine sehr wesentliche Informationsquelle für die FMA über mögliche Fälle von Marktmissbrauch dar. Als Erweiterung des engeren Bereichs der Marktmissbrauchsregelungen muss außerdem die positive Entwicklung der Markttransparenz – also beispielsweise der Ad-hoc-Publizität – angeführt werden, in deren Verbesserung sowohl die FMA als auch die Unternehmen sehr viel investiert haben.

Nummehr können wir auf ein noch viel weitgehender harmonisiertes Regime aufbauen und hoffen, dass sich zukünftig nicht nur die rechtlichen Grundlagen, sondern auch die Anwendung der Regelungen in Europa zunehmend angleichen.

In einer Gesamtsicht über alle Bereiche des Finanzmarktes hinweg freut es mich, dass nun auch in der Regulierung des Wertpapiermarktes ein großer europäischer Regulierungsbrocken bewältigt worden ist, mit dem die Lehren aus der globalen Finanzkrise verarbeitet werden. Die Umset-

zung der Finanzmarkttrichtlinie MiFID II und ihrer korrespondierenden Verordnung wird sich ja um ein Jahr auf den Sommer 2017 verschieben. In anderen Regulierungsbereichen konnten Regelungen bereits umgesetzt werden – man denke an das CRD-IV-Paket für den Bankenbereich und das Solvabilität-II-Paket für die Versicherungen.

Für die FMA – als integrierte Aufsichtsbehörde – ist eine möglichst gleichlaufende Regulierung in allen Bereichen des Finanzmarktes essenziell, weil sie mit ihrer Kompetenz alle Bereiche des Finanzmarktes abdeckt:

- Die Aufsicht über die finanzielle Solidität und Stabilität der einzelnen Finanzmarktteilnehmer,
- das Verhalten der Unternehmen beim Vertrieb von Finanzdienstleistungen,
- den Schutz von Einlegern, Investoren und Versicherungsnehmern
- und eben die Marktintegrität.

Die Integrität des Finanzmarktes ist in diesem Gesamtgebilde eine gleichwertige Säule. Es ist für uns daher unerlässlich, dass die europäischen und nationalen Regelungen auch in diesem Bereich nunmehr in die gleiche Richtung gehen wie in den anderen Bereichen. Damit kann ein wichtiger Schritt gesetzt werden, um die Transparenz, Fairness und Effizienz der Wertpapiermärkte in Österreich und der Europäischen Union noch weiter zu verbessern.