

An das  
Bundesministerium für Finanzen  
Johannesgasse 5  
1010 Wien

Per E-mail:  
[e-Recht@bmf.gv.at](mailto:e-Recht@bmf.gv.at)  
[begutachtungsverfahren@parlinkom.gv.at](mailto:begutachtungsverfahren@parlinkom.gv.at)

Wien, am 04. Mai 2015

## **Aktienforum Stellungnahme zur nationalen Umsetzung der Revision der Transparenz-Richtlinie**

**GZ: BMF-090101/0001-III/5/2015**

Sehr geehrte Damen und Herren,

das Aktienforum bedankt sich für die Möglichkeit zum vorliegenden Entwurf des Begutachtungsentwurfes eines Bundesgesetzes, mit dem das Börsegesetz 1989, das Kapitalmarktgesetz und das Rechnungslegungs-Kontrollgesetz geändert werden, eine Stellungnahme abgeben zu dürfen.

Das Aktienforum begrüßt grundsätzlich in den Zielvorgaben der Richtlinie vorgesehene Verwaltungsvereinfachungen, um etwaige grenzüberschreitende Investitionen zu erleichtern. Hinsichtlich des Sanktionsmechanismus und den damit zusammenhängenden Strafandrohungen überschießt aus der Sicht des Aktienforums der nationale Entwurf diverse Anforderungen der Transparenz-Richtlinie bei weitem. Im Detail hat das Aktienforum folgende Anmerkungen:

- So sanktioniert **§ 95a BörseG** Emittenten und natürliche Personen gleichermaßen. Eine Differenzierung zwischen Emittenten und natürlichen/ juristischen Personen, wie in der Richtlinie vorgesehen, findet nicht statt. Diesbezüglich unterscheidet die Transparenz-Richtlinie in Art. 28a lit. a und b danach, ob die Verstöße von einem Emittenten (lit. a) oder von einer natürlichen oder juristischen Person (lit. b) gesetzt wurden. Emittenten haften nach Art. 28 lit. a für Verstöße gegen die Veröffentlichungspflicht gemäß Art. 4 (Jahresfinanzbericht), Art. 5 (Halbjahresfinanzbericht), Art. 6 (Zwischenmitteilung), Art. 14

(Erwerb eigener Aktien) und Art. 16 (Änderung der an die Wertpapiere geknüpften Rechte), während natürliche oder juristische Personen gemäß Art. 28 lit. b nur dann haften, wenn gegen Meldepflichten im Zusammenhang mit dem Über- und Unterschreiten von Schwellenwerten bei Beteiligungen verstoßen wird. Nach dem Entwurf des § 95a BörseG findet eine derartige Differenzierung nicht statt. Demnach haften natürliche Personen auch für solche Pflichtverletzungen, die originär den Emittenten betreffen (z. B. Ad-hoc- und Regelpublizitätspflichten, Directors´ Dealings und Einbeziehung der anderen sehr weitreichenden Bestimmungen des § 48d BörseG). Das Aktienforum regt daher eine **Einschränkung bei natürlichen Personen auf den Umfang des Art. 28a lit. b der Richtlinie** an, wie dies in der Richtlinie vorgesehen ist.

In diesem Zusammenhang auch anzumerken ist die unklare Definition der natürlichen Person in § 95a BörseG. Diesbezüglich klarer wäre es in diesem Zusammenhang die **Streichung des Passus „oder sonst als natürliche Person“**, um eine **Ausuferung der Strafandrohung zu vermeiden** und einer erheblichen Rechtsunsicherheit entgegenzuwirken. Dies wäre auch durch die Anforderung der Richtlinie gedeckt.

- Hinsichtlich der Sanktionsbefugnisse regelt Art. 28b der Transparenz-Richtlinie, dass bei Verstößen im Falle des Art. 28a zumindest in lit. c aufgezählte finanzielle Sanktionen zu verhängen sind. Diese sollen bei juristischen Personen bis zu Euro 10 Mio. oder 5 % des jährlichen Gesamtumsatzes betragen, bei natürlichen bis zu Euro 2 Mio. oder, sofern sich diese beziffern lassen, jeweils bis zur zweifachen Höhe des infolge des Verstoßes erzielten Gewinnes oder vermiedenen Verlustes. Im nationalen Entwurf wurde gemäß § 95a und § 95b Abs. 1 BörseG dieser Rahmen der finanziellen Strafdrohungen vollständig ausgeschöpft. Gemäß Art. 28 der Richtlinie sollen die Sanktionen wirksam, verhältnismäßig und abschreckend sein. Dieser **abschreckenden Wirkung würde in Österreich auch durch geringere Strafen genüge getan**. Das **Kriterium der Verhältnismäßigkeit ist bei derlei Strafhöhen nicht erfüllt und steht in keiner Relation zur Größe des Kapitalmarkts in Österreich** und seiner börsennotierten Unternehmen.

Ebenso unverhältnismäßig ist die Höhe der Strafdrohung gegenüber natürlichen Personen bei derartigen Regelverstößen. Darüber hinaus gibt es aus unserer Sicht diverse rechtliche Verschränkungen und Widersprüche zu Sanktionsmechanismen anderer Materienetze (MAR, Kartellrecht etc.).

- Gem. §§ 95a ff des Gesetzesentwurfes sind **Verwaltungsübertretungen** von der **FMA** zu bestrafen. Nach ständiger **Rechtsprechung des VfGH** erscheint es verfassungswidrig, dass eine Verwaltungsbehörde zur Verhängung von derart hohen Geldstrafen ermächtigt wird:

Die Judikatur des VfGH (VfSlg 12.151/1989, 14.361/1995) leitet aus Art. 91 Abs. 2 und 3 B-VG ab, dass es ausschließlich ordentlichen Gerichten vorbehalten ist, schwere Strafen zu verhängen. Grundsätzlich erachtet der VfGH Behörden, die nicht alle Merkmale eines Gerichts aufweisen, als Verwaltungsbehörden (VfSlg 4391, 4836, 5690). Die FMA ist folglich nicht als Gericht zu qualifizieren.

Sofern eine strafbare Handlung wegen der vom Bundesgesetzgeber bewerteten hohen Sozialschädlichkeit mit einer schwerwiegenden Strafe bedroht ist, so ist der Bundesgesetzgeber von verfassungswegen gehalten, mit der Ahndung dieser strafbaren Handlung die Organe der Strafgerichtsbarkeit zu betrauen (VfGH G 203/2014).

Die Judikatur schließt aus **Art. 91 B-VG**, dass es unterhalb der Schöffen- und Geschworenengerichtsbarkeit einen „Kernbereich“ an strafbaren Handlungen gibt, welcher in die Zuständigkeit der Gerichte fällt. Dazu zählen laut VfGH schlichtweg alle „mit einer schwerwiegenden Geldstrafe“ bedrohten strafbaren Handlungen, da hohe Geldstrafen für den Bestraften besonders empfindlich seien (VfGH 27.09.1989, G 6/89; VfGH 01.03.1990, G 314/89; VfGH 18.06.1990, G 32/90; VfGH 28.09.1990, G 126/90).

Die Abgrenzung der Kompetenzen zwischen ordentlichen Gerichten und Verwaltungsbehörden zur Festsetzung einer Geldstrafe im höheren Ausmaß wird gemäß der Judikatur des VfGH zwischen Euro 180.000 und knapp über Euro 210.000 gezogen.

Die Ermächtigung der FMA zur Verhängung von Geldstrafen bis zu Euro 2 Mio. bzw. bis zu Euro 10 Mio. oder 5 % des jährlichen Gesamtnettoumsatzes erscheint somit verfassungsrechtlich äußerst bedenklich.

- Auch stellt sich generell die Frage, ob durch die RL-konforme Umsetzung in Bezug auf Veröffentlichungen von nicht rechtskräftigen Bescheiden der FMA nicht auch das **Recht auf ein faires Verfahren** gem. Art. 6 MRK verletzt würde.

**§ 95e BörseG** des Gesetzesentwurfes geht dabei aber sogar noch über den Wortlaut der Richtlinie hinaus und widerspricht nach Ansicht des Aktienforums jedenfalls dem Recht auf ein faires Verfahren, da selbst die von einem Gericht zuerkannte aufschiebende Wirkung in Bezug auf eine Beschwerde gegen einen Bescheid der FMA nicht die Veröffentlichung (konkret sieht § 95e des Gesetzesentwurfes in Abs. 3 lediglich vor, dass in der Veröffentlichung auf die Tatsache der aufschiebenden Wirkung zu verweisen ist) verhindert.

- Abschließend wollen wir noch auf die Tatsache hinweisen, dass **Art. 28b (2)** der Transparenz-Richtlinie die „Möglichkeit“ vorsieht, bei Verstößen gegen die Beteiligungspublizität, die Ausübung der Stimmrechte „auszusetzen“. Weiters wird den Mitgliedstaaten zugestanden, vorzusehen, dass die Stimmrechte nur bei den schwerwiegendsten Verstößen ausgesetzt werden.

**§ 94a BörseG in der geltenden Fassung** sieht dagegen vor, dass bei einem Verstoß gegen die Beteiligungspublizität die Stimmrechte automatisch ruhen sollen. Leidtragende dieser Bestimmung sind die Emittenten und damit indirekt alle ihre Aktionäre, die selbst keinen Verstoß begangen haben, aber der massiven Unsicherheit ausgesetzt sind, dass ihre in der Hauptversammlung gefassten Beschlüsse aufgehoben werden, da ihnen das Ruhen bestimmter Stimmrechte nicht bekannt war. Die daraus entstehenden Kosten (z. B. Wiederholung der Hauptversammlung, Verfahrenskosten etc.) belasten wiederum die Emittenten und somit mittelbar sämtliche Aktionäre.

Da die Bestimmung des § 94a BörseG in diesem Sinne nicht RL-konform wäre, regt das Aktienforum eine Anpassung der geltenden Bestimmung an. Demnach sollte die FMA lediglich bei schwerwiegendsten Verstößen gegen die Beteiligungspublizität die Möglichkeit haben, die Stimmrechte pro futuro auszusetzen.

Wir bitten unsere Änderungswünsche zur nationalen Umsetzung der Revision der Transparenz-Richtlinie entsprechend zu berücksichtigen.

Mit freundlichen Grüßen



Mag. Karl Fuchs  
Geschäftsführer Aktienforum