

Stellungnahme des Wirtschafts- und Sozialausschusses zu dem „Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates über Insider-Geschäfte und Marktmanipulation (Marktmissbrauch)“

(2002/C 80/14)

Der Rat beschloss am 2. Juli 2001, den Wirtschafts- und Sozialausschuss gemäß Artikel 262 des Vertrags zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft um Stellungnahme zu dem vorgenannten Vorschlag zu ersuchen.

Die mit der Vorbereitung der Arbeiten beauftragte Fachgruppe Wirtschafts- und Währungsunion, wirtschaftlicher und sozialer Zusammenhalt nahm ihre Stellungnahme am 5. Dezember 2001 an. Berichterstatter war Herr Levitt.

Der Ausschuss verabschiedete auf seiner 387. Plenartagung (Sitzung vom 17. Januar 2002) mit 51 gegen 2 Stimmen bei 6 Stimmenthaltungen folgende Stellungnahme.

1. Einleitung

1.1. Die Europäische Kommission hat einen Richtlinienvorschlag über Insider-Geschäfte und Marktmanipulation (Marktmissbrauch) veröffentlicht, mit dem — beruhend auf den Grundsätzen der Transparenz und Gleichbehandlung der Marktteilnehmer — die Standards für die Marktintegrität im Wertpapierbereich EU-weit angehoben werden sollen. Der Vorschlag macht eine engere Zusammenarbeit und ein höheres Maß an Informationsaustausch zwischen den zuständigen einzelstaatlichen Behörden erforderlich, als dies bisher der Fall ist. Durch die Errichtung eines grundlegenden Rahmens für die Zuständigkeitsverteilung, die Durchsetzung und Zusammenarbeit innerhalb der EU sollen etwaige Unzulänglichkeiten, Unklarheiten und Schlupflöcher bereinigt werden. Die Maßnahme ist ein wichtiger Bestandteil des Aktionsplans für Finanzdienstleistungen und der Bemühungen, bis 2003 einen integrierten Markt für Finanzdienstleistungen zu schaffen. Die Kommission betont, dass es sich dabei um einen der ersten beiden Richtlinienvorschläge im Rahmen der neuen Lamfalussy-Initiative handelt, bei der zwischen Grundprinzipien und „nicht wesentlichen“ technischen Durchführungsmaßnahmen unterschieden wird; dieser Ansatz wurde auf dem Europäischen Rat von Stockholm im März 2001 gutgeheißen.

1.2. Die Kommission unterscheidet zwischen zwei Hauptkategorien von Marktmissbrauch: Insider-Geschäften und Marktmanipulation. Die geltende Richtlinie über Insider-Geschäfte (89/592/EWG) wurde vor über zehn Jahren verabschiedet, als sich die Finanzmärkte entwickelten, und ihre Bestimmungen müssen mit der neuen Richtlinie aktualisiert werden. Der Vorschlag umfasst sowohl Insider-Geschäfte als auch Marktmanipulation, um sicherzustellen, dass derselbe Rechtsrahmen auf beide Kategorien von Marktmissbrauch angewandt wird; er soll verwaltungsmäßig leichter zu handhaben sein und die Anzahl unterschiedlicher Vorschriften und Regeln in der EU verringern.

1.3. Damit die Marktmissbrauchs-Regelung bei dem raschen Wandel auf den Finanzmärkten auch in Zukunft noch

wirkungsvoll sein kann, enthält der Vorschlag eine allgemeine Definition von Marktmissbrauch. Diese ist flexibel genug, um etwaige neue Missbrauchspraktiken angemessen zu erfassen. Gleichzeitig ist sie klar genug, um den Marktteilnehmern die nötige Orientierung für ihr Verhalten zu bieten. Der Geltungsbereich umfasst alle Finanzinstrumente, mit denen zumindest auf einem geregelten Markt in der EU einschließlich Primärmärkten gehandelt werden darf. Erfasst sind alle Transaktionen, die mit diesen Instrumenten getätigt werden, sei es auf geregelten Märkten oder sonst wo, damit missbräuchliche Praktiken auf unregulierten Märkten, in alternativen Handelssystemen oder sonst wo unterbunden werden. Doch wird in der Richtlinie berücksichtigt, dass unter bestimmten Umständen und aus vollkommen einsichtigen Gründen Ausnahmen („safe harbors“, also Freiräume) vorgesehen werden müssen, denen gemäß einige Verbote nicht gelten würden.

1.4. Soll sich in der Europäischen Union ein integrierter Finanzmarkt entwickeln — wird in dem Vorschlag betont —, so müssen sich die Methoden der Umsetzung und Durchsetzung in den Mitgliedstaaten einander annähern und dürfen nicht etwa auseinanderdriften. Derzeit hingegen stehen unterschiedliche Kompetenzen und Befugnisse der nationalen Verwaltungsbehörden der Schaffung eines voll integrierten Marktes im Wege und verunsichern den Markt. Um Insider-Handel und Marktmanipulation zu unterbinden wird daher vorgeschlagen, dass die einzelnen Mitgliedstaaten eine einzige Regelungs- und Aufsichtsbehörde benennen, die bestimmte Mindestkompetenzen hätte. Da immer mehr Geschäfte grenzübergreifend geschlossen werden, muss gewährleistet sein, dass Regulierungs- und Aufsichtsbehörden wirksam zusammenarbeiten, sich auf wechselseitige Unterstützung verlassen können und sich rechtzeitig entsprechende Hinweise liefern.

1.5. Die Kommission betont, in einem integrierten Finanzmarkt sei es grundsätzlich nicht hinzunehmen, dass rechtswidrige Handlungen in einem Land schwer, in einem anderen leicht und in einem dritten gar nicht geahndet werden. Die Kommission räumt aber ein, dass es für eine Harmonisierung der Sanktionen keine Vertragsgrundlage gibt, obwohl es sinnvoll als auch gemeinschaftsrechtskonform ist, dass der

Vorschlag die Mitgliedstaaten grundsätzlich verpflichtet, verwaltungs- und strafrechtliche Sanktionen vorzusehen und zu verhängen.

1.6. Im Kommissionsvorschlag wird betont, dass der bestehende EU-Rechtsrahmen zum Schutz der Marktintegrität unvollständig ist, weil bisher noch keine Vorkehrungen gegen Marktmanipulation getroffen worden sind und es auf der Ebene der Mitgliedstaaten eine Vielzahl von Regeln zur Behandlung von Marktmissbrauch gibt. Diese Unterschiede führen zu Wettbewerbsverzerrungen auf den Finanzmärkten und haben zur Folge, dass Wertpapierfirmen und sonstige Wirtschaftsakteure oftmals über Begriffe, Begriffsbestimmungen und Durchsetzungsvorschriften in den einzelnen Mitgliedstaaten im Unklaren sind. Marktmissbrauch kann zu höheren Kapitalkosten für die Unternehmen führen, die Integrität der Finanzmärkte beschädigen, das öffentliche Vertrauen untergraben und Investoren von Neuengagements abhalten. Daraus könnte eine Schwächung des Wirtschaftswachstums der EU resultieren.

1.7. Der Vorschlag hält sich an die Empfehlung des Lamfalussy-Ausschusses der Weisen, die vom Europäischen Rat im März in Stockholm bekräftigt wurde, wonach zwischen Grundprinzipien, die in der Richtlinie verankert sind, und „nicht wesentlichen“ Durchführungsmaßnahmen zu unterscheiden ist, die von einem Regelungsausschuss nach dem Ausschussverfahren zu beschließen sind. Danach sind z. B. die Anpassung und Klärung der Definitionen und der Ausnahmen, durch die eine einheitliche Anwendung und die Verträglichkeit mit den technischen Entwicklungen auf den Finanzmärkten sichergestellt werden soll, im Komitologieverfahren vorzunehmen.

1.8. In der Begründung zum Vorschlag heißt es: „Angesichts der Eile, die auf dem Gebiet des Marktmissbrauchs geboten ist, und angesichts der umfangreichen Konsultationen, welche bereits mit den Regierungen der Mitgliedstaaten, den Aufsichts- und Regulierungsbehörden, der Finanzwirtschaft (...) und anderen interessierten Kreisen unternommen wurden, hat die Kommission beschlossen, ihren Vorschlag jetzt vorzulegen, anstatt ihn durch ein weiteres mehr formelles Konsultationsverfahren zu verzögern. In Übereinstimmung mit dem Bericht des Ausschusses der Weisen wird sich die Kommission zu Konsultationen (...) verpflichten, wenn sie die technischen Durchführungsbestimmungen gemäß den einschlägigen Vorschriften der vorgeschlagenen Richtlinie vorbereitet“.

2. Hauptmerkmale des Vorschlags

2.1. Insider-Information wird wie folgt definiert:

2.1.1. In Artikel 1 Absatz 1 wird Insider-Information definiert als: „Eine nicht öffentlich bekannte präzise Information, die 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 den Kurs damit verbundener derivativer Finanzinstrumente spürbar zu beeinflussen.“

2.2. Marktmanipulation wird in zweifacher Weise definiert:

2.2.1. Artikel 1 Absatz 2 Buchstabe a): „Geschäfte oder Geschäftsaufträge, die falsche oder irreführende Signale für das Angebot von, die Nachfrage nach oder den Kurs von Finanzinstrumenten geben oder geben können; Beeinflussung des Kurses eines oder mehrerer Finanzinstrumente durch eine Person oder mehrere, in Absprache handelnde Personen in der Weise, dass ein anomales oder künstliches Kursniveau erzielt wird; oder Vorspielung falscher Tatsachen und sonstige Kunstgriffe und Formen der Täuschung.“

2.2.2. Artikel 1 Absatz 2 Buchstabe b): „Verbreitung von Informationen über die Medien einschließlich Internet oder auf anderem Wege, die falsche oder irreführende Signale bezüglich des Angebots von, der Nachfrage nach oder des Kurses von Finanzinstrumenten geben oder geben können, u. a. durch Verbreitung von Gerüchten sowie falscher oder irreführender Nachrichten.“

2.2.3. In Artikel 1 Absatz 5 heißt es, dass diese Definitionen gemäß dem in Artikel 17 Absatz 2 festgelegten Komitologieverfahren geklärt wurden.

2.3. In Artikel 2, 3 und 4 wird der Missbrauch von Insider-Informationen untersagt; in Artikel 2 Absatz 1 ist ausdrücklich festgelegt, dass es natürlichen und juristischen Personen, die über eine Insider-Information verfügen, untersagt ist, dieselbe auszunutzen.

2.4. Artikel 5 lautet wie folgt:

„Die Mitgliedstaaten untersagen natürlichen und juristischen Personen, Marktmanipulation zu betreiben. Eine nicht erschöpfende Aufstellung typischer Methoden der Marktmanipulation ist in Abschnitt B des Anhangs enthalten. (...) Die Mitgliedstaaten können beschließen, spezielle Vorschriften einzuführen, um Personen zu schützen, die im normalen Lauf der Ausübung ihrer beruflichen Tätigkeit für journalistische Zwecke handeln.“

2.5. In Artikel 6 sind die Voraussetzungen für die Veröffentlichung der Informationen festgelegt, beispielsweise heißt es in Artikel 6 Absatz 1: „Die Mitgliedstaaten sorgen dafür, dass alle Emittenten von Finanzinstrumenten Insider-Informationen so bald als möglich der Öffentlichkeit mitteilen. In Artikel 6 Absatz 3 erfolgt jedoch eine Einschränkung: Ein Emittent darf die Bekanntgabe bestimmter Informationen auf eigene Verantwortung aufschieben, wenn diese Bekanntgabe seine berechtigten Interessen schädigen könnte, sofern dies nicht die Öffentlichkeit irreführen droht (...)“.

2.6. In Artikel 7 und 8 sind einige Ausnahmen von den allgemein geltenden Vorschriften der Richtlinie festgelegt; beispielsweise gilt diese Richtlinie nicht für bestimmte Geschäfte der Mitgliedstaaten, des europäischen Systems der Zentralbank oder für „Rückkaufprogramme“.

2.7. In Artikel 9 heißt es: „Diese Richtlinie gilt für jedes Instrument, das zum Handel auf einem geregelten Markt in mindestens einem Mitgliedstaat zugelassen ist (...), unabhängig davon, ob das Geschäft selbst tatsächlich auf diesem Markt getätigt wird oder nicht.“ Artikel 10 lautet wie folgt: „Die Mitgliedstaaten wenden die Verbote und Gebote dieser Richtlinie zumindest auf Handlungen an, die auf ihrem jeweiligen Staatsgebiet unternommen werden, sofern das betreffende Finanzinstrument zum Handel in einem Mitgliedstaat zugelassen ist oder vor dieser Zulassung steht.“

2.8. Artikel 11 legt fest: „Die Mitgliedstaaten benennen eine bestimmte Behörde, die über die Anwendung dieser Richtlinie wacht.“

2.9. Artikel 12 lautet wie folgt: „Die zuständige Behörde ist mit allen Aufsichts- und Ermittlungsbefugnissen auszustatten, die zur Ausübung ihrer Tätigkeit erforderlich sind.“

2.10. Gemäß Artikel 14 haben die Mitgliedstaaten dafür zu sorgen, dass bei Verstößen gegen die Richtlinie (...) im Verwaltungsverfahren erlassene Sanktionen und strafrechtliche Sanktionen entsprechend dem jeweiligen innerstaatlichen Recht ergriffen werden; Gemäß Artikel 16 sind die zuständigen Behörden der Mitgliedstaaten gehalten, zusammenzuarbeiten.

3. Allgemeine Bemerkungen

3.1. Die Ziele der Richtlinie — Förderung einer verstärkten Integration der Finanzmärkte durch die Verringerung der Vielzahl einzelstaatlicher Ansätze in Bezug auf Marktmanipulation — sind an sich begrüßenswert. Bedenken bestehen jedoch im Hinblick auf den speziell in diesem Richtlinienvorschlag verfolgten Ansatz.

3.2. Obwohl in der Pressemitteilung, der Begründung und dem eigentlichen Richtlinienvorschlag häufig auf die Empfehlungen des Lamfalussy-Ausschusses der Weisen und die Bekräftigung dieses Berichts durch den Europäischen Rat von Stockholm verwiesen wird, kommt in der Richtlinie selbst doch eines der wichtigsten Elemente der Empfehlungen von Herrn Lamfalussy zu kurz. Diese Empfehlung lautet dahingehend, dass die Konsultation mit den Marktpraktikern und anderen Beteiligten während des gesamten Gesetzgebungsprozesses offen und fortlaufend sein sollte. Dies geschah nicht im Falle dieser Richtlinie, einer der ersten beiden, die offenkundig gemäß den Empfehlungen von Herrn Lamfalussy erlassen werden sollen, aus dem Grunde, dass rasche Fortschritte erzielt werden sollten. Hätte jedoch eine angemessene Konsultation mit den Marktpraktikern vor Annahme des Richtlinienvorschlags durch die Kommission stattgefunden, so hätte der ganze Prozess vielleicht schneller ablaufen können, als dies nunmehr der Fall ist. Es trifft zwar zu, dass Marktpraktiker Bemerkungen lieferten und Bedenken äußerten — eingeschlossen Fragen nach der genauen Bedeutung und Auslegung bestimmter Bestimmungen, die in den Vorschlägen der FESCO

(Federation/Forum of European Securities Commissioners) enthalten waren —, diese Bemerkungen wurden jedoch nicht gebührend berücksichtigt. Somit entspricht der Vorschlag keinesfalls den Empfehlungen von Herrn Lamfalussy. Es ist wichtig, dass die Grundsätze von Herrn Lamfalussy künftig befolgt werden.

3.3. Ein Hauptziel des Vorschlags ist es, die Komplexität und Vielfalt der unterschiedlichen einzelstaatlichen Ansätze zur Marktmanipulation zu verringern, der Wortlaut bedarf jedoch in vielerlei Hinsicht der Klarstellung:

- genaue Definition von Insider-Geschäft;
- Anwendung der vorgeschlagenen Regelung auf Marktmanipulation;
- genaue Voraussetzungen für Offenlegung;
- etwaige Unklarheiten, welche einzelstaatliche Behörde zuständig ist;
- wie sich gemeinsame Regeln, die für die Ziele der Richtlinie maßgeblich sind, festlegen lassen; dies sollte eine größere Aufgabe im Rahmen des Regelungsverfahrens gemäß Artikel 17 Absatz 2 sein.

Diese Bemerkungen werden im folgenden Abschnitt ausführlich erläutert.

4. Besondere Bemerkungen

4.1. In Artikel 1 Absatz 1, Artikel 2 und 4 wird versucht, das Vergehen der Ausnutzung einer Insider-Information zu definieren (siehe Ziffer 2.1, 2.2 und 2.3 oben), aber aus dem Wortlaut (insbesondere von Artikel 2) geht nicht absolut klar hervor, ob eine Person der Ausnutzung einer Insider-Information beschuldigt werden kann, wenn sie nicht im Vollbesitz aller relevanten Tatsachen ist, d. h. sie nicht weiß, dass es sich um eine Insider-Information handelt. Weiß sie, dass es eine für den Markt sensible Information ist? Hatte sie die Absicht, die Insider-Information auszunutzen? Geklärt werden muss die Beziehung zwischen Artikel 2 und 4 bezüglich der Prüfung von „Kenntnis der Sache selbst“. In Artikel 2 fehlt ein Hinweis auf Prüfung von „Kenntnis der Sache selbst“. Es ist überraschend, dass keine Prüfung des Verschuldens auf der Grundlage von Vorsatz vorgesehen ist — noch deshalb keine Verteidigungsmöglichkeit eines der Ausnutzung der Insider-Information Beschuldigten aus dem Grunde besteht, dass er keine Absicht hatte, diese Information zu missbrauchen. Nach dem derzeitigen Wortlaut kann jeder Beschäftigte eines Unternehmens beschuldigt werden, obwohl dies nicht die Absicht der Richtlinie ist.

4.1.1. Vorgeschlagene Abänderung von Artikel 1 Absatz 2 Buchstabe a):

4.1.1.1. „Marktmanipulation“ bedeutet: „Wissentliche Ausföhrung von Geschäften, die ... geben oder geben können.“

4.1.1.2. Begründung:

- 1) Es ist wichtig, zu präzisieren, dass die betreffenden Manipulationen in voller Kenntnis der Tatsachen, d. h. wissentlich ausgeführt werden müssen. Diese Bedingung ist eine allgemeine Voraussetzung im Strafrecht und Teil der Schutzvorschriften für Personen.
- 2) Die Wörter „oder Geschäftsaufträge“ sollten gestrichen werden, weil die Erteilung eines Auftrags lediglich die Ausführung des Wunsches eines Dritten ist. Die Person, die tatsächlich einen Auftrag erteilt, kennt nicht die Absichten des Kunden und weiß nicht, welche Auswirkungen das Geschäft haben wird.

4.1.1.3. Aus ähnlichen Gründen sollten Artikel 2 und 3 in vergleichbarer Weise abgeändert werden:

- Artikel 2: Die Mitgliedstaaten untersagen natürlichen und juristischen Personen, die über eine Insider-Information verfügen und sich dessen bewusst sind, unter Ausnutzung derselben in voller Kenntnis der Tatsachen ...;
- Artikel 3: Die Mitgliedstaaten untersagen den Personen, die dem Verbot nach Artikel 2 unterliegen und über eine Insider-Information verfügen und sich dessen bewusst sind, ...

4.1.2. Vorgeschlagene Abänderung von Artikel 4:

4.1.2.1. „... nicht nur für die in diesen Artikeln genannten Personen, sondern auch für alle anderen Personen vor, die wissentlich eine Insider-Information ausnutzen oder deren Ausnutzung veranlassen.“

4.1.2.2. Begründung: Dieser Artikel ist von besonderer Bedeutung, da er insbesondere auf Beschäftigte von Unternehmen abzielt. Der Ausdruck „in Kenntnis der Sache selbst“ ist weniger klar als „wissentlich“, der einen Handlungsvorsatz beinhaltet. Die Ersetzung von „verfügen“ durch „ausnutzen oder die Ausnutzung veranlassen“ ist ebenfalls klarer.

4.2. Dass in Artikel 2 sowohl natürliche als auch juristische Personen genannt sind, könnte bedeuten, dass eine europäische Investmentbank wegen Insider-Geschäften angeklagt werden könnte, wenn eine Abteilung dieser Bank in Sachen Unternehmensfinanzierung berät (beispielsweise über Neuemissionen, Fusionen und Übernahmen), und eine andere Abteilung dieser Bank Marktpositionen eingetriggt oder Anlegern Ratschläge genau in Bezug auf die Unternehmen erteilt, für die ihre Kollegen in der ersten Abteilung als Berater tätig sind. Dies liegt zwar wiederum nicht in der Absicht der Richtlinie, aber aus der Fassung des Vorschlags geht dies nicht eindeutig hervor. Es könnte insbesondere bedeuten, dass die Händler, die Marktpositionen eingetriggt, oder die höhere Leitungsebene der Bank, die über die Tätigkeiten beider Abteilungen unterrichtet ist, aber ihren Händlern nicht verbietet, Marktpositionen

einzugehen, wegen Insider-Geschäften angeklagt werden könnten, obwohl „chinesische Mauern“ innerhalb der Bank verhindern, dass eine Insider-Information, über die die Abteilung Unternehmensfinanzierung verfügt, von den Händlern ausgenutzt wird.

4.2.1. Vorgeschlagene Abänderungen von Artikel 6 Absatz 4 und 6:

4.2.1.1. Folgenden Wortlaut streichen:

- In Absatz 4 „und etwaige Interessen oder Interessenkonflikte im Zusammenhang mit den Finanzinstrumenten, auf die sich die Information bezieht, offen zu legen sind.“
- In Absatz 6, letzte Einrückung „und den Einzelheiten der Offenlegung bestimmter Interessen oder Interessenkonflikte im Sinne von Absatz 4.“

4.2.1.2. Begründung: Diese Bestimmungen sind praxisfremd und verstoßen gegen die Ethik von Finanzdienstleistern. Als eherne Regel gilt, dass eine „chinesische Mauer“ zwischen den Personen, die für die Ausführung von Aufträgen zuständig sind, und den für die Führung der Kundenkonten zuständigen Personen zu errichten ist. Jeder Verstoß gegen diesen Vertrauensgrundsatz würde die Begründetheit der Richtlinie in Frage stellen.

4.3. Die Bestimmungen über Insider-Geschäfte (Artikel 2 und 6) haben eine klare Funktion, wenn sie auf Wertpapiere angewandt werden, wo eine Insider-Information über die emittierende Gesellschaft für die Frage der Marktmanipulation von wesentlicher Bedeutung ist. Die vorgeschlagene Regelung erstreckt sich aber auf Sachverhalte wie Zinssätze, Wechselkurse und Rohstoffderivate, wo kein Emittent die Hand mit im Spiel hat; bspw. kann eine Mineralölgesellschaft hinsichtlich der künftigen Förderaussichten besorgt sein und daher den Wunsch haben, durch den Einsatz eines angemessenen derivativen Instruments ihre Position gegen das Risiko einer nachteiligen Preisentwicklung abzusichern. Nach dem Wortlaut der vorgeschlagenen Regelung könnte sie gehalten sein, alle ihre Informationen gegenüber Vertragspartnern und Wettbewerbern offen zu legen, und dies kann nicht richtig sein. Es ist eine Klarstellung erforderlich. Obwohl nach dem Wortlaut von Artikel 9 im Freiverkehr gehandelte Derivate ausgeschlossen scheinen, indem die Anwendung der Richtlinie auf geregelte Märkte beschränkt ist, so wird doch die Definition von „geregelten Märkten“ gegenwärtig im Rahmen der Investitionsdienstleistungsrichtlinie diskutiert und die Sache wirft bei Marktteilnehmern Fragen auf.

4.4. In Artikel 1 Absatz 2 Buchstabe b) wird die Verbreitung von Gerüchten als Marktmanipulation definiert, ohne dass die Frage geprüft würde, ob das Hauptziel oder ein wesentliches Ziel der Verbreitung von Gerüchten eine Marktmanipulation ist, noch wird geprüft, ob die Gerüchte zutreffend sind. Wiederum ist eine Klarstellung der Absicht der Richtlinie erforderlich.

4.5. Die Offenlegungsverpflichtungen in Artikel 6 sind mehrdeutig. Während nach Artikel 6 Absatz 1 eine Offenlegung „so bald als möglich“ erforderlich ist, darf ein Emittent nach Artikel 6 Absatz 3 die Bekanntgabe „auf eigene Verantwortung“ aufschieben. Dieser Sachverhalt könnte zu unterschiedlichen Auslegungen seitens der zuständigen Behörden in den einzelnen Mitgliedstaaten führen. Gemäß Artikel 6 Absatz 4 sind die Personen, die mit der Erstellung oder Weitergabe wichtiger Informationen befasst sind, verpflichtet, „in angemessener Weise ... Sorge zu tragen“, aber es wird kein Maßstab dafür genannt, was „in angemessener Weise Sorge zu tragen“ bedeutet; ebenso ist es gemäß Artikel 6 Absatz 5 verboten, Geschäfte durchzuführen, wenn „der begründete Verdacht besteht“, dass die Geschäfte auf Insider-Informationen beruhen, ohne dass definiert wird, was „begründeter Verdacht“ bedeutet. In beiden Fällen muss der Maßstab für die Begründetheit präzisiert werden (bspw. Begründetheit im Sinne des Strafrechts oder des Zivilrechts).

4.5.1. Vorgeschlagene Abänderung von Artikel 6 Absatz 5:

4.5.1.1. „Wenn der begründete Verdacht besteht“, ist zu ersetzen durch „wenn sie über objektive Elemente verfügen, die den Verdacht begründen“.

4.5.1.2. Begründung: Der Ausdruck „wenn der begründete Verdacht besteht“ ist viel zu verschwommen. Es ist nicht klar, wie ein Finanzmittler die Ausführung von Aufträgen allein auf der Grundlage eines Eindrucks ablehnen könnte. Den Finanzdienstleistern (die nach Kundeninstruktionen handeln) wird dadurch eine Verantwortung auferlegt, die das Maß dessen überschreitet, was vernünftigerweise von ihnen erwartet werden kann. Außerdem ist nach dem Wortlaut nicht klar, wer die Beweislast zu tragen hat. Es dürfte sehr schwierig sein zu beweisen, dass der Finanzdienstleister „den begründeten Verdacht“ haben konnte, dass ein Verstoß vorliegt.

4.6. Mit der Richtlinie soll grundsätzlich eine einfache, schlüssigere Regelung gefördert werden, aber Auslegungsschwierigkeiten des genauen Wortlauts des Vorschlags durch die zuständigen Behörden in jedem der 15 EU-Mitgliedstaaten werden dieses wünschenswerte Ziel nicht gewährleisten. Als allgemeiner Grundsatz gilt, dass das Risiko, das Ziel der Richtlinie zu erreichen, umso größer ist, je weiter der Auslegungsspielraum der einzelnen Artikel der Richtlinie ist, während durch eine engere Spezifizierung des nach der Richtlinie Erforderlichen dieses Risiko vermindert wird. Es ist daher wichtig, dass der Vorschlag gestrafft und an mehreren Stellen wie angedeutet präzisiert wird.

4.7. Ein wichtiger Aspekt der Marktintegration ist, dass die Marktteilnehmer wissen sollten, welche Regelungen für sie gelten, an welche Vorschriften sie sich zu halten haben und welche Behörden zuständig sind, um die Vorschriften durchzusetzen und etwaige Sanktionen zu verhängen. Die Artikel 10 bis 15 erwecken jedoch den Eindruck, dass es der Behörde eines Mitgliedstaats, in der ein bestimmtes Wertpapier

oder Finanzinstrument gehandelt wird, freisteht, den Marktteilnehmern ihre eigenen Vorschriften aufzuerlegen, unabhängig davon, wo der Marktteilnehmer ansässig ist. Eine Alternative wäre festzulegen, dass hauptsächlich die Behörde zuständig sein sollte, wo der Marktteilnehmer ansässig ist (Ursprungslandprinzip) und diese Behörde gehalten bzw. befugt sein könnte, allen Marktteilnehmern die Einhaltung ihrer Regeln aufzuerlegen. Es könnte jedoch sein, dass es der Zweck der Richtlinie ist, die Marktintegrität dort zu schützen, wo Wertpapiere zuerst emittiert werden und eine Marktmanipulation durch in einem anderen Mitgliedstaat ansässige Händler zu verhindern — dies geht jedoch aus dem Wortlaut von Artikel 10 (siehe Ziffer 2.7 oben) keineswegs eindeutig hervor, vielmehr scheinen die Behörden eines beliebigen Mitgliedstaats befugt zu sein, gegen einen Marktteilnehmer vorzugehen, der mit Finanzinstrumenten handelt, die zum Handel in irgendeinem Mitgliedstaat zugelassen sind.

4.8. In Artikel 12, ergänzt durch Artikel 14, wird der Rahmen für effektive Durchsetzungsbefugnisse der Mitgliedstaaten abgesteckt; wünschenswert wäre, dass eine einzige zuständige Behörde festgelegt würde. Artikel 12 letzter Absatz sollte gestrichen werden, da er eine Ungleichbehandlung von Unternehmen und natürlichen Personen in den Mitgliedstaaten zur Folge hat, abhängig davon, ob innerstaatliche Rechtsvorschriften über das Berufsgeheimnis bestehen oder nicht. Es sieht tatsächlich so aus, dass es in den Staaten, in denen keine Ausnahmen von der Regel des Berufsgeheimnisses bestehen, viel schwieriger sein dürfte, in Fällen von Marktmissbrauch zu ermitteln, und dass daher die Durchsetzung der Regelung weit stärker eingeschränkt sein dürfte. Es ist jedoch auch wahrscheinlich, dass die relativ hohen Kosten einer erfolgreichen Ahndung von Insider-Geschäften/Marktmanipulation in der EU Schwachstellen in der Ressourcenzuteilung für die Verfolgung zutage fördern — sowohl in Bezug auf die Quantität derartiger Ressourcen als auch die Qualität (bspw. was die Befähigungen und die unterstützenden Systeme für die Erhebung bzw. Überprüfung von Informationen betrifft). Eine verstärkte Ahndung ohne gleichzeitige Hebung des Standards der Befähigungen und Systeme könnte die Geschäftstätigkeit gesetzestreuer Marktteilnehmer beeinträchtigen, ohne dass die Tätigkeiten der wahrhaft Schuldigen unterbunden werden. Alle Mitgliedstaaten sollten auf jeden Fall gewährleisten, dass sie über effektive angemessene Verwaltungssanktionen verfügen und diese durchsetzen.

4.8.1. Der Ausschuss schlägt vor, Artikel 14 Absatz 1 wie folgt zu ergänzen:

4.8.1.1. „Strafrechtliche Sanktionen sollten nur dann vorgesehen werden, wenn stichhaltige Beweise für eine Marktmanipulation vorliegen.“

4.8.1.2. Begründung: Die vorgeschlagene Kumulierung von Verwaltungs- und strafrechtlichen Sanktionen ist eine sehr ernste Angelegenheit. Die Bedenken, die der Ausschuss vorstehend unter Ziffer 4.1, 4.2, 4.3, 4.5 und 4.9 geäußert hat, müssen Berücksichtigung finden.

4.8.2. Artikel 16 Absatz 2 Unterabsatz 3

4.8.2.1. Der letzte Satz dieses Unterabsatzes ist zu streichen: „Gibt jedoch die zuständige Behörde, die eine Information übermittelt hat, ihre Zustimmung, so darf die Behörde, die sie erhalten hat, sie zu anderen Zwecken verwenden oder den zuständigen Behörden anderer Staaten übermitteln.“

4.8.2.2. Begründung: Da es Zweck der Richtlinie ist, Marktmissbrauch zu unterbinden, ist es nicht angebracht, die Möglichkeit vorzusehen, dass derartige Informationen für andere Zwecke verwendet werden. Im EU-Wettbewerbsrecht ist der Grundsatz verankert, dass erhobene Informationen nur zum Zweck der Anwendung des Wettbewerbsrechts verwandt werden sollten.

4.9. In Artikel 5 heißt es, dass die Mitgliedstaaten beschließen können, „spezielle Vorschriften einzuführen, um Personen zu schützen, die im normalen Lauf der Ausübung der beruflichen Tätigkeit für journalistische Zwecke handeln“. Es ist

jedoch nicht klar, ob ein Journalist in Land A, wo staatliche Schutzvorschriften für Journalisten bestehen, in Land B, wo ein solcher Schutz nicht besteht, Gefahr läuft, von den Behörden belangt zu werden, wenn er/sie über ein in Land B angesiedeltes Unternehmen berichtet.

5. Schlussfolgerung

5.1. Die Ziele der Richtlinie, Förderung der Integration der europäischen Finanzmärkte und Verringerung der Komplexität und der Unklarheiten, mit denen die Vorschriften über Marktmanipulation behaftet sind, sind uneingeschränkt begrüßenswert. Es wäre jedoch angezeigt, dass der Vorschlag an mehreren Stellen überarbeitet wird, um Auslegungsschwierigkeiten und die daraus folgende Gefahr unterschiedlicher Durchführung und Durchsetzung in der EU zu verringern. Tiefgreifenderer Überlegungen bedarf jedoch die Frage, wie eine Prüfung von „Vorsatz“ — und die Einrede eines Fehlens von Vorsatz zur Marktmanipulation — in die Richtlinie eingefügt werden kann.

Brüssel, den 17. Januar 2002.

Der Präsident
des Wirtschafts- und Sozialausschusses
Göke FRERICHS