

Unterrichtung
durch die Bundesregierung

Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates über Insider-
Geschäfte und Marktmanipulation (Marktmissbrauch)

KOM(2001) 281 endg.; Ratsdok. 9763/01

BEGRÜNDUNG

1. ALLGEMEINES

Auf seiner Lissabonner Tagung hat der Europäische Rat das Ziel vorgegeben, bis spätestens 2005 die Integration der europäischen Finanzmärkte zu verwirklichen. In Stockholm rief der Europäische Rat alle Beteiligten dazu auf, sich intensiv darum zu bemühen, bis Ende 2003 einen integrierten Wertpapiermarkt zu schaffen und dabei den im Aktionsplan für Finanzdienstleistungen vorgesehenen Rechtsvorschriften für Wertpapiermärkte sowie den vom Ausschuss der Weisen in seinem Bericht über die Regulierung der europäischen Wertpapiermärkte vorgeschlagenen Maßnahmen Vorrang einzuräumen. Darüber hinaus rief der Europäische Rat in Stockholm dazu auf, den Rechtsetzungsprozess zu beschleunigen und flexibel zu gestalten, damit auf Marktentwicklungen reagiert und gleichzeitig die Fähigkeit der Europäischen Union gewährleistet werden kann, sich neuen Marktpraktiken und Aufsichtsstandards anzupassen und die erforderliche Transparenz und Rechtssicherheit zu garantieren.

Es herrscht zunehmend Übereinstimmung darüber, dass ein einheitlicher Finanzmarkt die Wettbewerbsfähigkeit der europäischen Wirtschaft entscheidend fördern wird, da er die Finanzierungskosten für große und kleine Unternehmen senkt. Aber ein solcher integrierter Finanzmarkt bringt, auf geeignete Weise reguliert und einer soliden Aufsicht unterworfen, auch für die Verbraucher gewichtige Vorteile mit sich, über höhere Pensionen, niedrigere Hypothekenkosten und eine breite Palette von Finanzprodukten. Und er wird zur Entwicklung eines neuen wirtschaftlichen und sozialen Zusammenhangs in Europa beitragen. Das Instrument zur Verwirklichung dieses integrierten Finanzmarktes ist der Aktionsplan für Finanzdienstleistungen. Eines seiner Ziele ist die "Erhöhung der Marktintegrität durch Eindämmung der Möglichkeiten für institutionelle Anleger und Intermediäre, die Märkte zu manipulieren" und die "Festlegung gemeinsamer Verhaltensregeln", um das Vertrauen der Anleger zu festigen.

Die Wertpapiermärkte werden für die Finanzierung der Unternehmen und der Wirtschaft insgesamt immer wichtiger. Die Bewertung von Wertpapieren ist bei Entscheidungen über die Ausweitung oder Kürzung von Krediten und die Besicherung von Bankkrediten von Bedeutung. Schnell wachsende Unternehmen hängen bei der Kapitalbeschaffung von der Effizienz und Transparenz der Finanzmärkte ab. So sind das reibungslose Funktionieren der Finanzmärkte und das Vertrauen, das ihnen das Publikum entgegenbringt, Voraussetzungen für nachhaltiges Wirtschaftswachstum und Wohlstand. Marktmissbrauch erhöht nicht nur die Finanzierungskosten für Unternehmen, sondern verletzt auch die Integrität der Finanzmärkte und untergräbt das Vertrauen des Publikums in den Wertpapier- und Derivatehandel. Ein solches Verhalten schreckt potenzielle neue Anleger ab und kann schwerwiegende Folgen haben. Es beeinträchtigt damit das Wirtschaftswachstum und die Wirksamkeit der europäischen Wirtschaftspolitik.

Ziel der Richtlinie ist es, die Integrität der europäischen Finanzmärkte zu sichern, Regeln für die Bekämpfung von Marktmissbrauch in Europa aufzustellen und verbindlich zu machen und das Vertrauen der Anleger in die europäischen Finanzmärkte zu stärken.

a) Was ist Marktmissbrauch?

Marktmissbrauch kann vorliegen, wenn Anleger mittelbar oder unmittelbar in unangemessener Weise benachteiligt worden sind, indem andere Personen

- Informationen, die nicht öffentlich zugänglich sind, zu ihrem Vorteil oder zum Vorteil Dritter genutzt,
- verzerrend auf die Bildung des Kurses von Finanzinstrumenten eingewirkt oder
- falsche oder irreführende Informationen verbreitet haben.

Derartige Verhaltensweisen können den Handel mit Finanzinstrumenten in einem falschen Licht erscheinen lassen und das allgemeine Prinzip untergraben, dass für alle Anleger gleiche Spielregeln gelten müssen:

- In Bezug auf den Zugang zur Information: Insider verfügen über vertrauliche Informationen. Hierauf beruhende Geschäfte führen zu ungerechtfertigten wirtschaftlichen Vorteilen auf Kosten nicht eingeweihter Personen.
- In Bezug auf die Kenntnis über die Kursbildung: Angemessene Kurse ergeben sich dadurch, dass die einzelnen Anleger alle öffentlich zugänglichen Informationen auswerten. Manipulierte Kurse kommen auf andere Weise zu Stande und bringen nur den Manipulatoren wirtschaftliche Vorteile, während die Interessen aller anderen Anleger geschädigt werden.
- In Bezug auf die Kenntnis der Grundlage oder Herkunft öffentlich zugänglicher Informationen: Werden falsche oder irreführende Informationen verbreitet, so kann dies dazu führen, dass Anleger aufgrund von Fehlinformationen handeln.

b) Die EU braucht einen Rechtsrahmen gegen Marktmissbrauch

Der bestehende EU-Rechtsrahmen zum Schutz der Marktintegrität ist unvollständig:

- Auf EU-Ebene sind bisher noch keine Vorkehrungen gegen Marktmanipulation getroffen worden. Die Richtlinie über Insider-Geschäfte (89/592/EWG)¹ beschränkt sich darauf, den Missbrauch privilegierter Informationen zu verhindern.
- Auf der Ebene der Mitgliedstaaten gibt es eine Vielzahl von Regeln zur Behandlung von Marktmissbrauch. Die Rechtsvorschriften sind von Land zu Land unterschiedlich. So haben alle Mitgliedstaaten die Insider-Geschäfte-Richtlinie umgesetzt, doch gibt es in einigen keine Rechtsvorschriften, die sich auf Marktmanipulation beziehen. Außerdem ist in den Mitgliedstaaten nicht immer klar, welche Stelle dafür zuständig ist, sich mit derlei Praktiken zu befassen.

Diese Unterschiede führen zu Wettbewerbsverzerrungen auf den Finanzmärkten. Sie hemmen die Entwicklung eines einheitlichen europäischen Finanzmarktes, der auf dem Grundsatz gleicher Spielregeln für alle beruht. Dies hat zur Folge, dass Wertpapierfirmen und sonstige Wirtschaftsakteure oftmals über Begriffe, Begriffsbestimmungen und Durchsetzungsvorschriften in den einzelnen Mitgliedstaaten im Unklaren sind.

Verschärft werden diese Probleme durch aktuelle Entwicklungen. Neue Produkte, neue Technologien treten in Erscheinung; die Palette der Derivatinstrumente weitet sich aus; immer mehr Akteure kommen neu auf die Märkte; grenzübergreifende Geschäfte nehmen zu; Marktverbünde entwickeln sich.

¹

ABl. L 334 vom 18.11.89, S. 30-32.

All diese Entwicklungen bringen mehr Anreize, Mittel und Gelegenheiten zur Marktmanipulation mit sich. Anschauliches Beispiel hierfür ist, wie sich mit der wachsenden Bedeutung des Internet als populäres Medium zum Informationsaustausch auch die Gefahr der Verbreitung falscher oder irreführender Informationen erhöht.

Ein wirksamer Schutz integrierter europäischer Finanzmärkte setzt voraus, dass ein gemeinsamer Rechtsrahmen für die Verhütung und Aufdeckung von Marktmissbrauch, für entsprechende Ermittlungen und die Ahndung von Marktmissbrauch geschaffen wird. Er muss den Marktakteuren Rechtssicherheit in Bezug auf die relevanten Tatbestände und die Durchsetzung der Regeln geben, so dass für alle Wirtschaftsakteure in allen Mitgliedstaaten die gleichen Spielregeln gelten.

c) Eine einzige Richtlinie zur Bekämpfung von Marktmissbrauch

Zum Marktmissbrauch zählen zum einen Insider-Geschäfte und zum anderen Marktmanipulation.

Die Insider-Geschäfte-Richtlinie (89/592/EWG) wurde vor mehr als einem Jahrzehnt erlassen, lange vor der Wertpapierdienstleistungs-Richtlinie. Angesichts der Änderungen, die sich seither auf den Finanzmärkten und im europäischen Recht vollzogen haben, sind Bedenken laut geworden, ob sie immer noch zeitgemäß sei und ob sie nicht ersetzt oder aktualisiert werden müsse.

Die bestehende Insider-Geschäfte-Richtlinie und eine neue separate Richtlinie gegen Marktmanipulation hätten dasselbe Ziel, nämlich die Integrität der europäischen Finanzmärkte sicherzustellen und das Vertrauen der Anleger in diese Märkte zu stärken.

Jede Richtlinie zum Problem der Marktmanipulation muss die seit Erlass der Insider-Geschäfte-Richtlinie eingetretenen neuen Entwicklungen berücksichtigen. Insbesondere wären im Interesse einer stärkeren Integration der Finanzmärkte höhere Standards für die Umsetzung in innerstaatliches Recht und die Durchsetzung festzulegen.

Dies könnte Unstimmigkeiten zwischen beiden Richtlinien hervorrufen und damit zu Verunsicherung und potenziellen Schlupflöchern führen. Um dies zu verhindern und um die Insidergeschäfte-Richtlinie zu aktualisieren, müsste diese dann entsprechend überarbeitet werden, so dass sie diesen neuen Standards gerecht wird.

All dies spricht nach Ansicht der Kommission zwingend für eine einheitliche Marktmissbrauch-Richtlinie, die sowohl Insider-Geschäfte als auch Marktmanipulation umfasst. Damit wäre gewährleistet, dass für Kompetenzverteilung, Durchsetzung und Zusammenarbeit derselbe Rechtsrahmen gilt, so dass Widersprüche und Unklarheiten vermieden werden. Eine einheitliche Richtlinie wäre verwaltungsmäßig einfacher, und es bestünden weniger unterschiedliche Regelungen und Standards in der Europäischen Union.

d) Das Konzept der Richtlinie

Damit die vorgeschlagene europäische Marktmissbrauchs-Regelung bei dem raschen Wandel auf den Finanzmärkten auch nach Jahrzehnten noch wirkungsvoll sein kann, enthält die Richtlinie 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.

Integrität der Märkte lässt sich nur dann sichern, wenn das Verbot missbräuchlicher Praktiken allgemein angewandt wird. In Anbetracht potenzieller Entwicklungen auf den Finanzmärkten sollte sich der Verbotsbereich nicht ausschließlich auf die "geregelten Märkte" erstrecken. Es soll verhindert werden, dass andere Marktformen wie alternative Handelssysteme (ATS) für missbräuchliche Zwecke genutzt werden. Doch wird in dem Richtlinien text berücksichtigt, dass unter bestimmten Umständen und aus vollkommen einsichtigen wirtschaftlichen Gründen Ausnahmen (*safe harbours*, also "Freiräume", in denen einige Verbote nicht gelten würden) vorgesehen werden müssen.

Soll sich in der Europäischen Union ein integrierter Finanzmarkt entwickeln, so müssen sich die Methoden der Umsetzung und Durchsetzung in den Mitgliedstaaten einander annähern (und dürfen nicht etwa auseinander driften). Unterschiedliche Kompetenzen und Befugnisse der nationalen Verwaltungsbehörden stehen der Schaffung eines voll integrierten Marktes im Wege und verunsichern den Markt. Um dem abzuhelpen, wird in dem Richtlinien text vorgeschlagen, dass die einzelnen Mitgliedstaaten eine einzelne Regelungs- und Aufsichtsbehörde benennen, die bestimmte Mindestkompetenzen hätte.

Da immer mehr Geschäfte grenzübergreifend geschlossen werden, muss europarechtlich gewährleistet sein, dass Regulierungs- und Aufsichtsbehörden wirksam zusammenarbeiten, um Marktmissbrauch zu verhüten, Fälle von Marktmissbrauch aufzudecken, entsprechende Ermittlungen anzustellen und Marktmissbrauch zu ahnden. Dazu müssen sie sich auf wechselseitige Unterstützung verlassen können und sich rechtzeitig entsprechende Hinweise liefern.

Grundsätzlich ist es in einem integrierten Finanzmarkt nicht hinzunehmen, dass rechtswidrige Handlungen in einem Land schwer, in einem anderen leicht und in einem dritten gar nicht geahndet werden. Eine vollständige Harmonisierung von strafrechtlichen Sanktionen ist vom Vertrag nicht vorgesehen. Gemäß dem EG-Vertrag ist die Gemeinschaft jedoch nicht dafür zuständig, Sanktionen zu harmonisieren. Allerdings ist es sowohl sinnvoll als auch gemeinschaftsrechtskonform, dass die Richtlinie die Mitgliedstaaten grundsätzlich verpflichtet, solche Sanktionen für Verstöße gegen die Richtlinie vorzusehen und zu verhängen, die hinreichende Anreize zur Befolgung der Richtlinie bieten.

Der mit dieser Richtlinie begründete neue Regelungsrahmen hat nicht den Zweck, bestehende nationale Vorschriften durch direkt anwendbare europarechtliche Vorschriften ersetzen, sondern soll dazu beitragen, dass sich die nationalen Regelungen über die Umsetzung der Richtlinie einander annähern. Da alle Mitgliedstaaten die europäische Menschenrechtskonvention unterzeichnet und ratifiziert haben, sind sie bei der Umsetzung der Richtlinie in innerstaatliches Recht an deren Standards gebunden.

Es muss sichergestellt werden, dass ein Mechanismus existiert, der es erlaubt, Verbraucher, die in neue Produkte investieren wollen, in angemessener Weise zu schützen und in jedem Mitgliedstaat gleich zu behandeln. Um der schwierigen Aufgabe der Regulierung der modernen Finanzmärkte gewachsen zu sein, bedarf es der Einführung neuer Gesetzgebungstechniken. Am 17. Juli 2000 setzte der Rat den Ausschuss der Weisen ein, der in seinem Schlussbericht über die Regulierung der europäischen Wertpapiermärkte forderte, in jeder Richtlinie zwischen Grundprinzipien und "nicht wesentlichen", von einem Regelungsausschuss nach den Ausschussverfahren der Union zu beschließenden technischen Durchführungsmaßnahmen zu unterscheiden. In seiner Stockholmer Entschliebung über eine wirksamere Regulierung der Wertpapiermärkte in der Europäischen Union begrüßte der Europäische Rat die Absicht der Kommission, einen Wertpapierausschuss einzusetzen. Dieser solle in seiner beratenden Eigenschaft zu politischen Fragen gehört werden und zwar

insbesondere - aber nicht ausschließlich - zu den Maßnahmen, die die Kommission auf Ebene der Grundprinzipien vorschlagen könnte. In dieser Entschließung führt der Rat weiter aus, der Ausschuss solle vorbehaltlich besonderer, auf Vorschlag der Kommission vom Europäischen Parlament und vom Rat angenommener Rechtsakte auch als Regelungsausschuss im Sinne des Komitologiebeschlusses von 1999 fungieren, um die Kommission bei Beschlüssen über Durchführungsmaßnahmen nach Artikel 202 EG-Vertrag zu unterstützen. Diese Richtlinie folgt dem vom Europäischen Rat in Stockholm vorgegebenen Kurs.

In diesem Vorschlag wird darauf eingegangen, welche technischen Durchführungsdetails von der Kommission im Rahmen des Komitologieverfahrens behandelt werden sollten. Dazu gehören z.B. die Anpassung und Klärung der Definitionen und der Ausnahmen, um eine einheitliche Anwendung und die Verträglichkeit mit den technischen Entwicklungen auf den Finanzmärkten sicherzustellen.

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 (Gespräche der Forum Gruppe) 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, wie in der Stockholmer Entschließung des Europäischen Rates vorgesehen, verpflichten, wenn sie die technischen Durchführungsbestimmungen gemäß der einschlägigen Vorschriften der vorgeschlagenen Richtlinie vorbereitet.

2. ERLÄUTERUNGEN ZU DEN ARTIKELN

Artikel 1 – Definitionen

"Insider-Information"

Die Definition von "Insider-Information" beruht auf der – jetzt allerdings auch die Primärmärkte umfassenden – Definition in der bestehenden Insider-Geschäfte-Richtlinie. Auch wurde der Geltungsbereich von "Wertpapieren" auf "Finanzinstrumente" im Sinne der Wertpapierdienstleistungs-Richtlinie, einschließlich der Warenderivate, ausgeweitet (gemäß der Definition in Abschnitt A des Anhangs), um ihn mit den im letzten Jahrzehnt eingetretenen Änderungen in Einklang zu bringen. Zu den Finanzinstrumenten, bei denen privilegierte Informationen eine erhebliche Rolle spielen können, zählen nicht nur Emissionspapiere, sondern auch derivative Finanzinstrumente (z.B. Aktienoptionen, Terminkontrakte und Optionen auf Indexterminkontrakte).

"Marktmanipulation"

Die Definition von "Marktmanipulation" stellt auf das Verhalten der betreffenden Personen und nicht auf ihren Vorsatz oder ihr Ziel ab. Es werden zwei Kategorien von Handlungen aufgeführt, bei denen von Manipulation ausgegangen werden kann:

- Geschäfte und Geschäftsaufträge
- sowie die Verbreitung von Informationen,

die andere Marktteilnehmer irreführen oder irrezuführen suchen.

Die Definition ist einerseits konkret genug, um ein verantwortungsvolles Verhalten der Marktteilnehmer zu fördern und als Richtschnur für ein solches Verhalten zu dienen, andererseits aber auch abstrakt und folglich flexibel genug, um gegebenenfalls neuen Marktentwicklungen gerecht werden zu können.

"Finanzinstrumente"

Die Definition der "Finanzinstrumente" umfasst die in Anhang B der Wertpapierdienstleistungs-Richtlinie (93/22/EWG²) aufgeführten Instrumente sowie Warenderivate, die üblicherweise als eine Kategorie der derivaten Finanzinstrumente angesehen werden und daher auch erfasst werden sollten.

"Geregelter Markt"

Die Definition des "geregelten Markts" ist die des Artikels 1 Absatz 13 der Wertpapierdienstleistungs-Richtlinie. Damit sollen die Richtlinien miteinander in Einklang gebracht und Unklarheiten vermieden werden.

"Ausschussverfahren"

Die Durchführungsmaßnahmen sind notwendig, um bei der Anwendung dieser Richtlinie neuen Entwicklungen Rechnung zu tragen und eine einheitliche Anwendung dieser Vorschriften zu gewährleisten, so dass gleiche Wettbewerbsbedingungen für die Wirtschaftsteilnehmer gegeben sind.

Artikel 2, 3 und 4 - Verbot von Handlungen im Zusammenhang mit Insider-Information

Das Verbot von Handlungen im Sinne der Artikel 2 bis 4 ist grundsätzlicher Art:

- Das Verbot gilt für natürliche und juristische Personen. Das bedeutet insbesondere, dass eine juristische Person als ein Insider handeln kann, z.B. indem sie Insider-Information zum eigenen Vorteil nutzt.
- Das Verbot gilt in allen Mitgliedstaaten, so dass überall in der Europäischen Union ein gemeinsamer Standard besteht und die Herausbildung eines voll integrierten und effizient arbeitenden Finanzmarkts gefördert wird.

Der Inhalt der Artikel beruht auf den Artikeln 2, 3 und 4 der bestehenden Insider-Geschäfte-Richtlinie; Unterschiede bestehen in folgenden Punkten:

- Der Ausdruck "*in Kenntnis der Sache*", der in der Insider-Geschäfte-Richtlinie in Zusammenhang mit Primär-Insidern verwendet wird, wird in Artikel 2 des vorliegenden Richtlinienentwurfs gestrichen; denn diese Insider haben zwangsläufig täglich Zugang zu Insider-Informationen und sind sich des vertraulichen Charakters der Informationen, die sie erhalten, bewusst;
- "*Wertpapiere*" wird durch "*Finanzinstrumente*" ersetzt, um dem Aufkommen neuer Produkte Rechnung zu tragen;

²

ABl. L 141 vom 11.06.1993, S. 27-46.

- die Unterscheidung zwischen Geschäften, die unter Einschaltung eines *Berufshändlers* erfolgen, und solchen, bei denen dies nicht geschieht, wird gestrichen, so dass auf Insider-Information beruhende Direktgeschäfte zwischen Parteien in den Geltungsbereich der Richtlinie fallen, sobald die Finanzinstrumente zum Handel auf einem geregelten Markt zugelassen sind oder vor dieser Zulassung stehen (siehe Artikel 9);
- die allgemeine Freistellung souveräner Staaten und anderer öffentlicher Körperschaften nach Artikel 2 Absatz 4 der Insidergeschäfte-Richtlinie wird zu Artikel 7;
- die Bezugnahme auf "*Märkte*" wird gestrichen; der Anwendungsbereich wird in Artikel 9 geregelt.

Artikel 5 - Allgemeines Verbot manipulativer Handlungen

Für Marktmanipulation im Sinne von Artikel 1 gilt das gleiche Verbot wie für Insider-Geschäfte. Es bezieht sich sowohl auf natürliche als auch auf juristische Personen. Die Erfahrung zeigt, dass je nach den Umständen beide Kategorien von Personen den Markt manipulieren können und dies ähnliche nachteilige Auswirkungen auf den Finanzmarkt hat.

Damit überall in Europa derselbe gemeinsame Standard gilt, muss das grundsätzliche Verbot von allen Mitgliedstaaten angewandt werden.

Zur Veranschaulichung und zur Erleichterung der Umsetzung dieser Definition wird in Abschnitt B des Anhangs eine nicht erschöpfende Aufstellung von Methoden der Marktmanipulation gegeben.

Um neuen Methoden des Marktmissbrauchs Rechnung zu tragen, sollte die Kommission die Beispielliste im Ausschussverfahren abändern oder ergänzen können.

Die Mitgliedstaaten können beschließen, spezielle Vorschriften einzuführen, um Personen zu schützen, die im normalen Lauf der Ausübung ihrer beruflichen Tätigkeit für journalistische Zwecke handeln. Die Richtlinie unterscheidet so zwischen dem professionellen – journalistischen – Handeln und dem persönlichen Handeln zu Missbrauchszwecken.

Artikel 6 - Verpflichtung zur angemessenen Offenlegung und besondere Ausnahmen

1. Nach den Artikeln 2 bis 4 ist es zum Einen verboten, eine Insider-Information selbst zu nutzen, und zum Anderen, sie an Dritte weiterzugeben. Nach der allgemeinen Regel von Artikel 6 Absatz 1 sind Insider-Informationen sobald als möglich öffentlich bekannt zu machen. Dies soll die Möglichkeiten eindämmen, unter Ausnutzung von Insider-Informationen zu handeln.

2. Diese Regelung soll sicherstellen, dass dann, wenn im Zuge der normalen Geschäftstätigkeit im Sinne der Artikel 2 und 3 eine selektive Weitergabe von Informationen erfolgt, diese Informationen vollständig und tatsächlich dem Publikum bekannt gegeben werden. Diese öffentliche Bekanntgabe hat zur selben Zeit wie die selektive Weitergabe stattzufinden. Geschieht diese unabsichtlich, so hat die öffentliche Bekanntgabe so bald als möglich zu erfolgen. Ausnahmen werden für bestimmte Fälle vorgeschlagen, in denen Personen, die Insider-Informationen erhalten, verpflichtet sind, sie vertraulich zu behandeln, oder sie ausschließlich zu dem bestimmten Zweck nutzen dürfen, zu dem sie sie erhalten haben. Um die Einhaltung der Bestimmungen der Richtlinie zu fördern, ist ein Insider-Verzeichnis anzulegen, das von den Emittenten und den in ihrem Namen handelnden Personen laufend aktualisiert werden muss.

3. Ein Emittent darf sich zum Schutze seiner berechtigten Interessen und unter bestimmten Bedingungen (keine Irreführung des Publikums, Gewährleistung der Vertraulichkeit der Insider-Information) auf eigene Verantwortung dazu entschließen, die Bekanntmachungspflicht im Sinne von Absatz 1 nicht zu befolgen. Dies könnte der Fall sein bei Gesprächen über ein potenzielles Übernahmeangebot: Würden derartige Gespräche bekannt gegeben, bevor eine Vereinbarung zu Stande gekommen ist, so könnte dies zu heftigen Kursausschlägen führen, die es schwierig machen, einen angemessenen Preis für das Übernahmeangebot zu bestimmen.

4.-5. Besondere Bestimmungen gelten für natürliche und juristische Personen, deren berufliche Tätigkeit darin besteht, Analysen und sonstige wichtige Informationen zu erstellen oder weiterzugeben, oder die beruflich Aufträge erhalten, bei denen der begründete Verdacht besteht, dass die Geschäfte auf Insider-Informationen beruhen oder eine Marktmanipulation darstellen. Diese Bestimmungen sind notwendig, um die professionellen Marktakteure in die Bestrebungen um Marktintegrität einzubinden.

6. Damit die Wirtschaftsakteure ein klareres Bild der Bestimmungen von Absatz 1, 2 und 4 erhalten, müssen spezielle Durchführungsmaßnahmen erlassen werden. Aufgrund der vorgeschlagenen Richtlinie können derartige Durchführungsmaßnahmen im Ausschussverfahren erlassen werden (siehe Artikel 17).

Artikel 7 und 8 - Geschäfte, die vom Verbot von Insider-Geschäften und Marktmanipulation ausgenommen sind

Eine erste Ausnahme (Artikel 7) gilt für Mitgliedstaaten, das europäische System der Zentralbanken und die nationalen Zentralbanken, soweit diese aus Gründen der Geld- oder Wechselkurspolitik oder im Rahmen der Verwaltung der öffentlichen Schulden tätig werden. Die Mitgliedstaaten dürfen diese Regelung auch auf ihre Bundesstaaten anwenden.

Eine zweite Ausnahme (Artikel 8) gilt unter ganz bestimmten Bedingungen für Marktakteure. Vom Verbot freigestellt sind Organisationen, die mit eigenen Aktien Rückkaufgeschäfte tätigen oder während einer Erstemission oder Zweitplatzierung Kurspflege betreiben, wenn diese Geschäfte unter vereinbarten Bedingungen erfolgen. Doch muss beim Handel mit eigenen Aktien oder bei der Kurspflege Transparenz gewährleistet sein, um Insider-Geschäfte oder irreführende Signale an die Märkte zu verhindern. Geschäfte mit eigenen Aktien können den Sinn haben, dass das Eigenkapital des Emittenten gestärkt wird und lägen somit im Interesse der Anleger. In vielen Fällen ist es aus völlig legitimen wirtschaftlichen Gründen notwendig, für eine begrenzte Zeit im Rahmen einer Erstemission oder Zweitplatzierung die Kurse zu stabilisieren. Eine derartige Kurspflege kann das Anlegervertrauen festigen und kleine und mittlere Unternehmen ermutigen, auf den Kapitalmarkt zu gehen.

In der Richtlinie wird vorgeschlagen, die Kommission solle die Bedingungen für die Kurspflege und den Handel mit eigenen Aktien im Ausschussverfahren festlegen können.

Artikel 9 – Geltungsbereich hinsichtlich der eingesetzten Instrumente

Der Geltungsbereich der Richtlinie ist nicht strikt auf geregelte Märkte begrenzt. Er umfasst auch

- nicht geregelte Märkte,
- Handelsplattformen,

- Instrumente zur laufenden Verbreitung kursrelevanter Informationen,
- außerbörsliche Geschäfte,
- sowie alle sonstigen Instrumente,

die dazu benutzt werden, ein zum Handel auf einem geregelten Markt mindestens eines Mitgliedstaats zugelassenes oder vor dieser Zulassung stehendes Finanzinstrument zu manipulieren, oder die zu Insider-Geschäften mit einem solchen Finanzinstrument genutzt werden.

Die Richtlinie gilt nicht nur für Sekundärmärkte, sondern auch für Primärmarktaktivitäten und Aktivitäten des "grauen Marktes". Damit soll ausgeschlossen werden, dass Akteure des Primärmarkts oder des grauen Markts aus einer besonderen Position, in der sie sich befinden könnten, oder privilegierten Informationen, über die sie verfügen könnten, einen unangemessenen Vorteil schlagen.

Artikel 10 - Räumlicher Geltungsbereich

Nach der vorgeschlagenen Richtlinie haben die Mitgliedstaaten die Bestimmungen der Richtlinie zumindest auf Handlungen anzuwenden, die auf ihrem Staatsgebiet unternommen werden. Sie dürfen die Richtlinie aber auch auf verbotene Handlungen anwenden, die nur zu einem Teil auf ihrem Staatsgebiet geschehen sind (wenn z.B. gebietsfremde Mitglieder einer inländischen Börse gegen die Richtlinie verstoßen oder wenn Insider-Informationen in Drittländern weitergegeben werden, aber auf einem inländischen geregelten Markt Finanzinstrumente beeinflussen). Die Mitgliedstaaten dürfen die Richtlinie auch anwenden, wenn das betreffende Finanzinstrument in einem Mitgliedstaat zum Handel zugelassen ist oder vor dieser Zulassung steht.

Artikel 11 - Zuständige nationale Behörde

Zurzeit sind die Regelungs- und Aufsichtsinstanzen, die sich mit Marktmanipulation befassen, von Mitgliedstaat zu Mitgliedstaat verschieden. Einige Mitgliedstaaten haben eine einzige, andere mehrere Aufsichtsstellen. In einigen Mitgliedstaaten gibt es überhaupt keine öffentliche Aufsichtsstelle, sondern die Aufsicht wird allein von den Börsen selbst ausgeübt. In wieder anderen gibt es eine Kombination dieser Fälle.

Die Benennung einer einzigen zuständigen Stelle in jedem Mitgliedstaat, die die Anwendung der Richtlinie gewährleistet, entspricht dem Erfordernis der Effizienz und Transparenz und der verstärkten Zusammenarbeit zwischen den zuständigen Behörden (siehe Artikel 16).

Bei den einheitlichen zuständigen Stellen muss es sich um Behörden handeln, damit sie von den Märkten unabhängig sind und keine Interessenkonflikte entstehen.

Artikel 12 und 13 - Durchsetzung und Berufsgeheimnis innerhalb der zuständigen Behörde

In dem Richtlinien-text wird ausgeführt, über welche Befugnisse die zuständigen Behörden zur Aufdeckung von und Ermittlung in Fällen von Marktmissbrauch mindestens verfügen müssen. Diese Regelung versetzt die zuständigen Behörden in die Lage, ihre Aufgaben zu erfüllen, und führt zu größerer Einheitlichkeit und Transparenz bei der Anwendung der Richtlinie. Die Mitgliedstaaten können jedoch festlegen, dass entsprechend ihren nationalen Rechts- und Verwaltungsvorschriften (u.a. ihrer Verfassung) sowie ihrer Rechtstradition

einige von diesen Befugnissen von der zuständigen Behörde nur in Zusammenarbeit mit anderen staatlichen Stellen des Mitgliedstaates, insbesondere Gerichten, ausgeübt werden dürfen.

Nur Angehörige bestimmter Berufsstände dürfen gegenüber den zuständigen Behörden gemäß den nationalen Rechtsvorschriften ganz oder teilweise das Berufsgeheimnis geltend machen (z.B. Rechtsanwälte und Journalisten).

Innerhalb der zuständigen Behörden muss streng auf die Einhaltung des Berufsgeheimnisses geachtet werden, damit die Vereinbarungen über Informationsaustausch tatsächlich funktionieren und die Persönlichkeitsrechte beachtet werden.

Artikel 14 - Sanktionen

Grundsätzlich ist es in einem integrierten Finanzmarkt nicht hinzunehmen, dass rechtswidriges Verhalten in einem Land schwer, in einem anderen leicht und in einem dritten gar nicht geahndet wird. Gemäß dem EG-Vertrag ist die Gemeinschaft jedoch nicht dafür zuständig, Sanktionen zu harmonisieren. Jedoch ist es sowohl sinnvoll als auch gemeinschaftsrechtskonform, dass die Richtlinie die Mitgliedstaaten grundsätzlich verpflichtet, für den Verstoß gegen aufgrund der Richtlinie erlassene Vorschriften Sanktionen vorzusehen und zu verhängen.

In dem Richtlinienvorschlag wird vorgeschrieben, neben strafrechtlichen Sanktionen auch im Verwaltungsverfahren Sanktionen zu verhängen, u.a. weil dies schneller vor sich geht als im Strafverfahren. Die rasche Verhängung von Sanktionen im Verwaltungsverfahren ist vor allem deswegen wichtig, um verhindern zu können, dass das rechtswidrige Handeln während des laufenden Verfahrens fortgesetzt wird. Derartige Sanktionen sind auch deswegen gerechtfertigt, weil die zuständigen Behörden eng zusammenarbeiten müssen, um eine gleichartige Anwendung der Sanktionsregelung zu gewährleisten. Die Regeln selbst verbleiben jedoch in der Zuständigkeit der Mitgliedstaaten.

Die Sanktionen müssen wirksam, verhältnismäßig und abschreckend sein. Jeder Mitgliedstaat kann jedoch selbst darüber entscheiden, welche Sanktionen bei Zuwiderhandlung gegen die Richtlinie oder bei der Weigerung, bei Ermittlungen im Sinne von Artikel 12 der Richtlinie zusammenzuarbeiten, angewandt werden.

Bei der Festlegung der Sanktionen und der Gestaltung des Sanktionsverfahrens haben die Mitgliedstaaten die Grundsätze der Konvention zum Schutze der Menschenrechte und Grundfreiheiten zu beachten.

Die Bekanntgabe von Sanktionen hat eine äußerst starke Abschreckungswirkung. Auch wäre es bei Zuwiderhandlungen sinnvoll, dass der Markt über die Sanktionen unterrichtet wird, da dies ein hohes Anlegerschutzniveau gewährleistet. Daher dürfen die zuständigen Behörden Sanktionen öffentlich bekannt machen, es sei denn, dies könnte für die Finanzmärkte selbst Gefahren mit sich bringen oder den betreffenden Parteien einen unverhältnismäßig großen Schaden verursachen (diese Ausnahmemöglichkeiten sind notwendig, damit nicht das rechtswidrige Handeln einer natürlichen Person dazu führt, dass der gesamten Organisation, der sie angehört, das Vertrauen entzogen wird).

Artikel 15 - Rechtsmittel

Diese Bestimmung gewährleistet Rechtssicherheit und das Recht auf ein unparteiisches Verfahren im Sinne der Europäischen Menschenrechtskonvention. Sie soll gewährleisten,

dass die Entscheidungsinstanzen bei der Ausübung ihrer Befugnisse in Einklang mit den in der Menschenrechtskonvention verbrieften Rechten handeln. Jeder, der von einer Entscheidung betroffen ist, hat Anspruch auf uneingeschränkte gerichtliche Überprüfung.

Artikel 16 - Zusammenarbeit zwischen den zuständigen Behörden

Da grenzübergreifende Aktivitäten zunehmen, enthält der Richtlinienentwurf eine umfassende Regelung der Zusammenarbeit, insbesondere in Fragen der Ermittlung und der Kompetenzverteilung.

Daher muss eine zuständige Behörde entsprechende Informationen, die von einer anderen zuständigen Behörde angefordert wurden, zeitig übermitteln. Allerdings darf sie die Informationsweitergabe verweigern, wenn in Bezug auf die Handlungen, zu denen ermittelt wird, bereits Gerichtsverfahren laufen oder abschließende Urteile getroffen worden sind. Das Gleiche gilt in den besonderen Fällen, in denen wichtige berechnigte Interessen der Mitgliedstaaten im Spiel sind (Souveränität, Sicherheit und öffentliche Ordnung).

Die Antwort ist so rasch wie möglich zu übermitteln, um die Wirksamkeit der Ermittlungen sicherzustellen und zu verhindern, dass sich Systeme der grenzübergreifenden Begehung rechtswidriger Handlungen herausbilden. Gelangt eine zuständige Behörde zu der Überzeugung, dass außerhalb ihres Tätigkeitsbereichs ein Fall von Machtmissbrauch geschieht oder geschehen ist, der andere Mitgliedstaaten berührt, so hätte sie dies den zuständigen Behörden dieser anderen Mitgliedstaaten mitzuteilen. Damit sollen potenzielle Schlupflöcher gestopft werden.

Grenzübergreifende Ermittlungen dürften dazu beitragen, die Wirksamkeit von Untersuchungen zu erhöhen. Für die Durchführung solcher Ermittlungen ist der Mitgliedstaat zuständig, auf dessen Staatsgebiet sie stattfinden.

Die Richtlinie gibt der Kommission die Möglichkeit, die Einzelheiten des Informationsaustauschs und der grenzübergreifenden Ermittlungen im Ausschussverfahren festzulegen.

Artikel 17 - Wertpapierausschuss und das diesen Ausschuss betreffende Verfahren

In diesem Artikel wird auf den durch Kommissionsbeschluss (2001/./EG) eingesetzten Europäischen Wertpapierausschuss verwiesen und die Anwendung des im Komitologiebeschluss von Juli 1999 (1999/468/EG)³ festgelegten Regelungsverfahrens vorgeschrieben. Dies ist erforderlich, damit bei der Anwendung der Richtlinie neue Entwicklungen berücksichtigt, Durchführungsmaßnahmen, die die Einhaltung gleicher Wettbewerbsbedingungen für alle Wirtschaftsakteure sicherstellen, festgelegt und die Zusammenarbeit zwischen den zuständigen Behörden ausgebaut werden können.

Artikel 18 - Erlass innerstaatlicher Vorschriften

In diesem Artikel wird die Frist für die Umsetzung der Richtlinie in innerstaatliches Recht festgelegt.

Artikel 19 - Aufhebung der Richtlinie 89/592/EWG

³ ABl. L 184 vom 17.7.99, S. 23-26.

Die Insider-Geschäfte-Richtlinie ist mit Wirkung des Tages aufzuheben, an dem die innerstaatlichen Vorschriften zur Umsetzung dieser Richtlinie in den Mitgliedstaaten in Kraft treten. Dies ergibt sich naturgemäß daraus, dass sie durch die vorliegende Richtlinie ersetzt wird.

Vorschlag für eine

RICHTLINIE DES EUROPÄISCHEN PARLAMENTS UND DES RATES

über Insider-Geschäfte und Marktmanipulation (Marktmissbrauch)

(Text von Bedeutung für den EWR)

DAS EUROPÄISCHE PARLAMENT UND DER RAT DER EUROPÄISCHEN UNION -

gestützt auf den Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft, insbesondere auf Artikel 95,

auf Vorschlag der Kommission⁴,

nach Stellungnahme des Wirtschafts- und Sozialausschusses⁵,

nach Stellungnahme des Ausschusses der Regionen⁶,

gemäß dem Verfahren des Artikels 251 EG-Vertrag,

in Erwägung nachstehender Gründe:

- (1) Ein echter Binnenmarkt für Finanzdienstleistungen ist für das Wirtschaftswachstum und die Entstehung von Arbeitsplätzen in der Gemeinschaft von entscheidender Bedeutung.
- (2) Ein integrierter und effizienter Finanzmarkt setzt Marktintegrität voraus. Das reibungslose Funktionieren der Wertpapiermärkte und das Vertrauen der Öffentlichkeit in die Märkte sind Voraussetzungen für Wirtschaftswachstum und Wohlstand. Marktmissbrauch verletzt die Integrität der Finanzmärkte und untergräbt das Vertrauen der Öffentlichkeit in Wertpapiere und Derivate.
- (3) In der Mitteilung der Kommission vom 11. Mai 1999 "Umsetzung des Finanzmarktraumens: Aktionsplan"⁷ werden verschiedene Ziele genannt, die zur Vollendung des Binnenmarktes für Finanzdienstleistungen verwirklicht werden müssen. Die Staats- und Regierungschefs haben auf der Lissabonner Tagung des Europäischen Rates im April 2000 das Ziel vorgegeben, den Aktionsplan bis 2005 umzusetzen. In dem Aktionsplan wird hervorgehoben, dass eine Richtlinie zur Bekämpfung von Marktmanipulation erforderlich ist.

⁴ ABl. C [...], [...], S. [...].

⁵

⁶ ABl. C [...], [...], S. [...].

⁷ KOM(1999) 232 endg.

- (4) Am 17. Juli 2000 setzte der Rat den Ausschuss der Weisen ein, der in seinem Schlussbericht über die Regulierung der europäischen Wertpapiermärkte eine Reformierung der Rechtsetzung anregte und zu diesem Zweck ein aus Grundprinzipien, Durchführungsmaßnahmen, Zusammenarbeit und Durchsetzung bestehendes Vier-Stufen-Konzept vorschlug. Während in Stufe 1, d.h. in der Richtlinie, nach Auffassung des Ausschusses lediglich breite, allgemeine Grundprinzipien festgeschrieben werden sollten, würden die technischen Umsetzungsmaßnahmen in Stufe 2 von der Kommission unter Mithilfe eines Ausschusses festgelegt.
- (5) In seiner Stockholmer Entschliebung begrüßte der Europäische Rat diesen Schlussbericht und das darin vorgeschlagene Vier-Stufen-Konzept mit der Begründung, die gemeinschaftliche Rechtsetzung im Wertpapierbereich könne dadurch effizienter und transparenter werden.
- (6) Nach Auffassung des Europäischen Rates von Stockholm sollte häufiger auf die Durchführungsmaßnahmen der Stufe 2 zurückgegriffen werden, um sicherzustellen, dass die technischen Bestimmungen der Richtlinie mit Marktentwicklung und Aufsichtspraktiken Schritt halten; ferner sollten für alle Arbeitsschritte der Stufe 2 Fristen gesetzt werden.
- (7) Durch neue finanzielle und technische Entwicklungen - neue Produkte, neue Technologien, eine zunehmende grenzübergreifende Geschäftstätigkeit und das Internet - werden mehr Anreize, Mittel und Gelegenheiten zum Marktmissbrauch geschaffen.
- (8) Der vorhandene EG-Rechtsrahmen zum Schutz der Marktintegrität ist unvollständig. Die Rechtsvorschriften sind von Land zu Land unterschiedlich, so dass die Wirtschaftsakteure oftmals über Begriffe, Begriffsbestimmungen und Durchsetzung im Unklaren sind. In einigen Mitgliedstaaten gibt es keine Rechtsvorschriften, die sich auf Kursmanipulation und die Verbreitung irreführender Informationen beziehen.
- (9) Zu Marktmissbrauch zählen Insider-Geschäfte und Marktmanipulation. Vorschriften zur Bekämpfung von Insider-Geschäften haben dasselbe Ziel wie Vorschriften zur Bekämpfung von Marktmanipulation, nämlich die Integrität der EU-Finanzmärkte sicherzustellen und das Vertrauen der Anleger in diese Märkte zu stärken. Es ist daher sinnvoll, entsprechende Vorschriften zusammenzufassen, um sowohl Insider-Geschäfte als auch Marktmanipulation zu bekämpfen. Eine einzige Richtlinie stellt sicher, dass überall in der Gemeinschaft für Kompetenzverteilung, Durchsetzung und Zusammenarbeit ein und derselbe Rechtsrahmen gilt.
- (10) Die Richtlinie 89/592/EWG des Rates vom 13. November 1989 zur Koordinierung der Vorschriften betreffend Insider-Geschäfte⁸ wurde vor mehr als einem Jahrzehnt erlassen. Angesichts der Änderungen, die seither auf den Finanzmärkten und im EG-Recht eingetreten sind, sollte die Richtlinie nunmehr ersetzt werden, damit Übereinstimmung mit den Vorschriften zur Bekämpfung von Marktmanipulation sichergestellt ist. Eine neue Richtlinie dient auch der Verhinderung von Schlupflöchern im EG-Recht, die zu rechtswidrigen Handlungen ausgenutzt werden,

⁸ ABl. L 334 vom 18.11.89, S. 30.

das Vertrauen der Öffentlichkeit untergraben und daher das reibungslose Funktionieren der Märkte beeinträchtigen könnten.

- (11) Insider-Geschäfte und Marktmanipulation verhindern, dass der Markt vollständig und wirklich transparent ist; dies aber ist eine Voraussetzung dafür, dass alle Wirtschaftsakteure an integrierten Finanzmärkten teilnehmen können.
- (12) Durch unverzügliche und angemessene öffentliche Bekanntgabe von Informationen wird die Integrität des Marktes gefördert. Selektive Weitergabe von Information durch Emittenten kann dazu führen, dass das Vertrauen der Anleger in die Integrität der Finanzmärkte schwindet. Professionell tätige Wirtschaftsakteure müssen zur Gewährleistung von Marktintegrität beitragen.
- (13) Die Mitgliedstaaten, das europäische System der Zentralbanken und die nationalen Zentralbanken dürfen in ihrer Geld- und Wechselkurspolitik und bei der Verwaltung der öffentlichen Schulden keinen Beschränkungen unterliegen.
- (14) Kurspflege oder Handel mit eigenen Aktien kann unter bestimmten Umständen wirtschaftlich gerechtfertigt sein und ist daher nicht an sich als Marktmissbrauch zu betrachten. Es gilt Regeln zu entwickeln, die hier praktische Orientierungshilfe leisten.
- (15) Angesichts der immer größeren Bedeutung der Finanzmärkte, ihrer raschen Weiterentwicklung, des Aufkommens neuer Produkte und sonstiger Entwicklungen benötigt die Richtlinie eine große Anwendungsbreite für Finanzinstrumente und die eingesetzten Techniken, damit die Integrität der EG-Finanzmärkte sichergestellt wird.
- (16) Damit auf den Finanzmärkten überall in der Gemeinschaft gleiche Spielregeln gelten, benötigt die Richtlinie auch in geographischer Hinsicht einen breiten Geltungsbereich.
- (17) Ein Vielzahl zuständiger Stellen mit unterschiedlichen Kompetenzen in den Mitgliedstaaten verursacht unnötige Kosten und verunsichert die Wirtschaftsakteure. Jeder Mitgliedstaat sollte eine einzige zuständige Stelle, die sich mit Marktmissbrauch befasst, benennen; diese muss von behördlichem Charakter sein, so dass sie von Wirtschaftsakteuren unabhängig ist und keine Interessenkonflikte entstehen können.
- (18) Die zuständigen Behörden sind mit den erforderlichen Mitteln und Befugnissen auszustatten, so dass sie ihre Aufsichtsfunktion wirksam ausüben können.
- (19) Damit der EG-Rechtsrahmen zur Bekämpfung von Marktmissbrauch hinreichende Wirkung entfaltet, müssen alle Verstöße gegen die Verbote und Gebote der Richtlinie unverzüglich und wirksam geahndet werden.
- (20) Die zunehmende grenzübergreifende Geschäftstätigkeit macht es notwendig, die Zusammenarbeit zwischen den nationalen zuständigen Behörden zu verstärken und den Informationsaustausch zwischen ihnen umfassend zu regeln.
- (21) Das Ziel der in Betracht gezogenen Maßnahmen, nämlich die Verhütung von Marktmissbrauch in Form von Insider-Geschäften und Marktmanipulation, kann in Anbetracht des Umfangs und der Wirkungen dieser Maßnahmen auf Ebene der Mitgliedstaaten nicht ausreichend erreicht werden. Es lässt sich im Einklang mit dem Grundsatz der Verhältnismäßigkeit nach Artikel 5 EG-Vertrag besser auf Gemeinschaftsebene erreichen. Die Richtlinie geht nicht über das für die Erreichung dieses Ziels erforderliche Maß hinaus.

- (22) Um neuen Entwicklungen auf den Finanzmärkten gerecht zu werden, kann es von Zeit zu Zeit erforderlich sein, technische Orientierungshilfe zu geben oder Bestimmungen dieser Richtlinie abzuändern. Die Kommission muss daher ermächtigt werden, nach Anhörung des durch den Beschluss 2001/.../EG der Kommission⁹ eingesetzten Europäischen Wertpapierausschusses entsprechende Abänderungen vorzunehmen.
- (23) Da die Maßnahmen zur Durchführung dieser Richtlinie Maßnahmen von allgemeiner Tragweite im Sinne des Artikels 2 des Beschlusses 1999/468/EG des Rates vom 28. Juni 1999 zur Festlegung der Modalitäten für die Ausübung der der Kommission übertragenen Durchführungsbefugnisse¹⁰ darstellen, müssen sie im Wege des Regelungsverfahrens nach Artikel 5 des genannten Beschlusses angenommen werden
- (24) Diese Richtlinie steht im Einklang mit den Grundrechten und Grundsätzen, die insbesondere mit der Charta der Grundrechte der Europäischen Union anerkannt wurden -

HABEN FOLGENDE RICHTLINIE ERLASSEN:

Artikel 1

Für die Zwecke dieser Richtlinie gelten folgende Definitionen:

1. Insider-Information: 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. Marktmanipulation:
 - 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 anormales oder künstliches Kursniveau erzielt wird; oder Vorspiegelung falscher Tatsachen und sonstige Kunstgriffe und Formen der Täuschung;
 - 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.
3. Finanzinstrumente: Die in Abschnitt A des Anhangs aufgeführten Instrumente.

⁹

¹⁰

ABl. L 184 vom 17.7.99, S. 23.

4. Geregelter Markt: Ein Markt im Sinne des Artikels 1 Absatz 13 der Richtlinie 93/22/EWG¹¹.
5. Die Definitionen in Artikel 1 und Abschnitt A der Anlage werden den technischen Entwicklungen auf den Finanzmärkten sowie der einheitlichen Anwendung dieser Richtlinie in der Gemeinschaft Rechnung tragen und werden deshalb von der Kommission gemäß dem Verfahren in Artikel 17 Absatz 2 geklärt und angepasst werden.

Artikel 2

1. Die Mitgliedstaaten untersagen natürlichen und juristischen Personen, die über eine Insider-Information verfügen, unter Ausnutzung derselben für eigene oder fremde Rechnung selbst oder indirekt Finanzinstrumente, auf die sich die Information bezieht, zu erwerben oder zu veräußern.

Der erste Unterabsatz gilt unabhängig davon, ob die betreffende Person

- a) als Mitglied eines Verwaltungs-, Leitungs- oder Aufsichtsorgans des Emittenten,
- b) durch ihre Beteiligung am Kapital des Emittenten oder
- c) dadurch, dass sie aufgrund ihrer Arbeit, ihres Berufs oder ihrer Aufgaben Zugang zu der betreffenden Information hat,

in den Besitz der Information gelangt ist.

2. Handelt es sich bei den in Absatz 1 genannten Personen um eine Gesellschaft oder eine andere juristische Person, so gilt das dort ausgesprochene Verbot auch für die natürlichen Personen, die an dem Beschluss beteiligt sind, das Geschäft für Rechnung der betreffenden juristischen Person zu tätigen.
3. Das Verbot nach Absatz 1 gilt für jeden Erwerb und jede Veräußerung von Finanzinstrumenten.

Artikel 3

Die Mitgliedstaaten untersagen den Personen, die dem Verbot nach Artikel 2 unterliegen und über eine Insider-Information verfügen,

- a) diese Insider-Information an einen Dritten weiterzugeben, soweit dies nicht im normalen Rahmen der Ausübung ihrer Arbeit oder ihres Berufes oder der Erfüllung ihrer Aufgaben geschieht;

¹¹ ABl. L 141 vom 11.6.93, S. 27.

- b) auf der Grundlage dieser Insider-Information einem Dritten zu empfehlen. Finanzinstrumente, auf die sich die Information bezieht, zu erwerben oder zu veräußern, oder sie von einem Dritten erwerben oder veräußern zu lassen.

Artikel 4

Die Mitgliedstaaten sehen die Verbote nach den Artikeln 2 und 3 nicht nur für die in diesen Artikeln genannten Personen, sondern auch für alle anderen Personen vor, die in Kenntnis der Sache selbst über eine Insider-Information verfügen.

Artikel 5

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 Kommission nimmt nach dem in Artikel 17 Absatz 2 genannten Verfahren Änderungen der Beispiele für diese Methoden vor.

Die Mitgliedstaaten können beschließen, spezielle Vorschriften einzuführen, um Personen zu schützen, die im normalen Lauf der Ausübung ihrer beruflichen Tätigkeit für journalistische Zwecke handeln.

Artikel 6

1. Die Mitgliedstaaten sorgen dafür, dass alle Emittenten von Finanzinstrumenten Insider-Informationen sobald als möglich der Öffentlichkeit mitteilen.
2. Die Mitgliedstaaten sehen vor, dass Emittenten oder in ihrem Auftrag handelnde Personen, die Insider-Informationen im normalen Rahmen der Ausübung ihrer Arbeit oder ihres Berufes oder der Erfüllung ihrer Aufgaben im Sinne von Artikel 3 Buchstabe a an einen Dritten weitergeben, diese Informationen der Öffentlichkeit vollständig und tatsächlich mitzuteilen haben, und zwar zeitgleich bei absichtlicher Weitergabe der Informationen und unverzüglich im Fall einer nicht absichtlichen Weitergabe.

Der erste Unterabsatz gilt nicht,

- a) wenn die Person, an die die Information weitergegeben wird, dem Emittenten gegenüber zur Vertraulichkeit verpflichtet ist oder sich ausdrücklich verpflichtet, über die weitergegebene Information Vertraulichkeit zu wahren, oder
- b) wenn die Geschäftstätigkeit der die Information erhaltenden Organisation hauptsächlich in der Abgabe von Bonitätseinstufungen besteht, sofern die Information lediglich der gesetzlichen Bonitätseinstufung dient und diese der Öffentlichkeit zugänglich gemacht wird.

Die Mitgliedstaaten sehen vor, dass Emittenten oder in ihrem Auftrag handelnde Personen ein laufend aktualisiertes Verzeichnis der Personen, die für sie tätig sind und Zugang zu Insider-Informationen haben, führen.

3. 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 und der Emittent fähig ist, die Vertraulichkeit der Information zu gewährleisten.
4. Die Mitgliedstaaten sehen vor, dass natürliche und juristische Personen, die mit der Erstellung oder Weitergabe von Analysen und sonstigen wichtigen Informationen an Informationskanäle oder die Öffentlichkeit befasst sind, in angemessener Weise dafür Sorge zu tragen haben, dass die Information sachgerecht dargeboten wird, und etwaige Interessen oder Interessenkonflikte im Zusammenhang mit den Finanzinstrumenten, auf die sich die Information bezieht, offen zu legen sind.
5. Die Mitgliedstaaten sehen vor, dass natürliche und juristische Personen, die beruflich Geschäfte mit Finanzinstrumenten tätigen, derartige Geschäfte nicht durchführen dürfen und entsprechende Aufträge von Kunden ablehnen müssen, wenn der begründete Verdacht besteht, dass die Geschäfte auf Insider-Informationen beruhen oder eine Marktmanipulation darstellen würden.
6. Die Kommission erlässt nach dem in Artikel 17 Absatz 2 genannten Verfahren Durchführungsmaßnahmen zu
 - den technischen Modalitäten einer angemessenen Offenlegung von Insider-Informationen im Sinne der Absätze 1 und 2 sowie
 - den technischen Modalitäten einer sachgerechten Darbietung von Analysen und sonstigen wichtigen Informationen und den Einzelheiten der Offenlegung bestimmter Interessen oder Interessenkonflikte im Sinne von Absatz 4.

Artikel 7

Diese Richtlinie gilt nicht für Geschäfte, die aus geld- oder wechselkurspolitischen Gründen oder im Rahmen der Verwaltung der öffentlichen Schulden von einem Mitgliedstaat, dem europäischen System der Zentralbanken, einer nationalen Zentralbank oder einer anderen amtlich beauftragten Stelle oder einer für deren Rechnung handelnden Einrichtung getätigt werden. Die Mitgliedstaaten können hinsichtlich der Verwaltung ihrer öffentlichen Schulden diese Ausnahmeregelung auf ihre Gliedstaaten ausdehnen.

Artikel 8

- (1) Die in dieser Richtlinie ausgesprochenen Verbote gelten nicht für den Handel mit eigenen Aktien im Rahmen von Rückkaufprogrammen und die Kurspflege für ein Finanzinstrument, wenn derartige Transaktionen unter vereinbarten Bedingungen erfolgen.
- (2) Die Kommission legt diese Bedingungen nach dem Verfahren des Artikels 17 Absatz 2 fest.

Artikel 9

Diese Richtlinie gilt für jedes Finanzinstrument, das zum Handel auf einem geregelten Markt in mindestens einem Mitgliedstaat zugelassen ist oder vor dieser Zulassung steht, unabhängig davon, ob das Geschäft selbst tatsächlich auf diesem Markt getätigt wird oder nicht.

Artikel 10

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.

Artikel 11

Die Mitgliedstaaten benennen eine bestimmte Behörde, die über die Anwendung dieser Richtlinie wacht.

Artikel 12

Die zuständige Behörde ist mit allen Aufsichts- und Ermittlungsbefugnissen auszustatten, die zur Ausübung ihrer Tätigkeit erforderlich sind. Sie macht von diesen Befugnissen entweder direkt oder gegebenenfalls in Zusammenarbeit mit anderen Behörden, unter anderem den Gerichten, Gebrauch.

Zu diesen Befugnissen gehört zumindest das Recht,

- a) Unterlagen aller Art einzusehen und Kopien von ihnen zu erhalten;
- b) von jedermann Auskünfte anzufordern und gegebenenfalls Zeugenaussagen zu verlängern;
- c) Ermittlungen vor Ort durchzuführen;
- d) Aufzeichnungen von Telefongesprächen und Datenübermittlungen anzufordern;
- e) das Einfrieren und die Beschlagnahme von Finanzanlagen zu beantragen und
- f) ein vorübergehendes Verbot der Ausübung der Berufstätigkeit zu beantragen.

Innerstaatliche Rechtsvorschriften über das Berufsgeheimnis bleiben von den Absätzen 1 und 2 unberührt.

Artikel 13

Die Mitgliedstaaten sehen vor, dass alle Personen, die eine Tätigkeit bei der zuständigen Behörde ausüben oder ausgeübt haben, sowie die unter Anweisung der zuständigen Behörde tätigen Prüfer und Sachverständigen zur Wahrung des Berufsgeheimnisses verpflichtet sind. Dies schließt ein, dass unter das Berufsgeheimnis fallende Informationen an keine Person

oder Behörde weitergegeben werden dürfen, es sei denn, dies geschieht aufgrund einer Rechtsvorschrift.

Artikel 14

1. Die Mitgliedstaaten sorgen dafür, dass bei Verstößen gegen die Richtlinie gegen die verantwortlichen natürlichen oder juristischen Personen die geeigneten Maßnahmen ergriffen werden, einschließlich im Verwaltungsverfahren erlassene Sanktionen und strafrechtliche Sanktionen entsprechend dem jeweiligen innerstaatlichen Recht. Die Mitgliedstaaten sorgen dafür, dass diese Maßnahmen wirksam, verhältnismäßig und abschreckend sind.
2. Die Mitgliedstaaten legen im Einzelnen fest, wie die Verweigerung der Zusammenarbeit im Rahmen von Ermittlungen im Sinne von Artikel 12 der Richtlinie zu ahnden ist.
3. Die Mitgliedstaaten sehen vor, dass die zuständige Behörde Sanktionen, die wegen Verstößen gegen aufgrund dieser Richtlinie erlassene Vorschriften verhängt werden, öffentlich bekannt geben kann, es sei denn, diese Bekanntgabe würde die Stabilität der Finanzmärkte gefährden oder den Beteiligten unverhältnismäßig stark schaden.

Artikel 15

Die Mitgliedstaaten stellen sicher, dass gegen Entscheidungen der zuständigen Behörde vor Gericht Rechtsmittel eingelegt werden können.

Artikel 16

1. Die zuständigen Behörden der Mitgliedstaaten arbeiten zusammen, wenn dies zur Erfüllung ihrer Aufgaben erforderlich ist, und setzen hierzu ihre Befugnisse ein, unabhängig davon, ob diese in dieser Richtlinie oder in innerstaatlichen Rechtsvorschriften festgelegt wurden. Die zuständigen Behörden leisten den zuständigen Behörden anderer Mitgliedstaaten Amtshilfe. Insbesondere tauschen sie Informationen aus und arbeiten bei Ermittlungen zusammen.
2. Hierzu übermitteln die zuständigen Behörden auf Ersuchen unverzüglich alle Informationen, die zu dem in Absatz 1 genannten Zwecke notwendig sind. Sofern erforderlich, unternehmen die zuständigen Behörden, an die sich das Auskunftsbegehren richtet, alles Erforderliche, um die angeforderten Informationen zu erlangen. Ist die betreffende zuständige Behörde nicht in der Lage, die angeforderte Information unverzüglich zu liefern, so teilt sie der anfordernden zuständigen Behörde die Gründe hierfür mit. Auf diese Weise übermittelte Informationen unterliegen dem Berufsgeheimnis, zu dessen Wahrung die Personen verpflichtet sind, welche bei den zuständigen Behörden, die diese Informationen erhalten, eine Tätigkeit ausüben oder ausgeübt haben.

Die zuständigen Behörden können die Übermittlung angeforderter Informationen verweigern, wenn die Weitergabe der Informationen die Souveränität, die Sicherheit oder die öffentliche Ordnung des Staates, von dem die Informationen angefordert werden, beeinträchtigen könnte; wenn von den Behörden des Staates, von dem die

Informationen angefordert werden, aufgrund derselben Tatbestände und gegen dieselben Personen bereits ein gerichtliches Verfahren eingeleitet worden ist; oder wenn gegen die genannten Personen aufgrund derselben Tatbestände bereits eine abschließende Entscheidung zuständiger Stellen dieses Staates ergangen ist.

Unbeschadet ihrer Verpflichtungen im Rahmen von Strafverfahren dürfen die Behörden die nach Absatz 1 erhaltenen Informationen ausschließlich in Erfüllung ihrer Aufgabe im Sinne dieser Richtlinie sowie in Verwaltungs- und Gerichtsverfahren im Rahmen dieser Aufgabe verwenden. 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.

3. Ist eine zuständige Behörde überzeugt, dass Verstöße gegen die Richtlinie auf dem Staatsgebiet eines anderen Mitgliedstaates erfolgen oder erfolgt sind, so teilt sie dies der zuständigen Behörde des anderen Mitgliedstaates so konkret wie möglich mit. Die zuständige Behörde des anderen Mitgliedstaates wird hierauf in geeigneter Weise tätig. Sie unterrichtet die mitteilende zuständige Behörde über die Ergebnisse und soweit möglich über wichtige Zwischenergebnisse.
4. Eine zuständige Behörde eines Mitgliedstaats kann verlangen, dass die zuständige Behörde eines anderen Mitgliedstaats auf dessen Staatsgebiet eine Ermittlung durchführt.
Auch kann sie verlangen, dass es einem Teil ihres eigenen Personals gestattet wird, das Personal der zuständigen Behörde des anderen Mitgliedstaats bei der Ermittlung zu begleiten.

Doch unterliegt die Ermittlung gänzlich der Kontrolle des Mitgliedstaats, auf dessen Staatsgebiet sie stattfindet.

Die zuständigen Behörden können sich weigern, einem Ermittlungsersuchen gemäß Unterabsatz 1 oder dem in Unterabsatz 2 bezeichneten Ersuchen, das Personal der eigenen zuständigen Behörde durch Personal der zuständigen Behörde des anderen Mitgliedstaats begleiten zu lassen, nachzukommen, wenn derartige Ermittlungen die Souveränität, die Sicherheit oder die öffentliche Ordnung des Staates, an den das Ersuchen gerichtet wird, beeinträchtigen könnten; wenn von den Behörden des Staates, an den das Ersuchen gerichtet wird, aufgrund derselben Tatbestände und gegen dieselben Personen bereits ein gerichtliches Verfahren eingeleitet worden ist; oder wenn gegen die genannten Personen aufgrund derselben Tatbestände bereits eine abschließende Entscheidung zuständiger Stellen dieses Staates ergangen ist.

5. Die Kommission erlässt nach dem in Artikel 17 Absatz 2 genannten Verfahren Durchführungsmaßnahmen zu dem in diesem Artikel beschriebenen Informationsaustausch und den in diesem Artikel dargelegten grenzübergreifenden Ermittlungen.

Artikel 17

1. Die Kommission wird von dem durch Beschluss (2001/.../EG)* der Kommission eingesetzten Europäischen Wertpapierausschuss unterstützt.
2. Wird auf diesen Absatz Bezug genommen, so ist das Regelungsverfahren nach Artikel 5 des Beschlusses 1999/468/EG unter Beachtung von dessen Artikeln 7 und 8 anzuwenden.
3. Die in Artikel 5 Absatz 6 des Beschlusses 1999/468/EG vorgesehene Frist wird auf drei Monate festgesetzt.

Artikel 18

Die Mitgliedstaaten erlassen die erforderlichen Rechts- und Verwaltungsvorschriften, um der Richtlinie am [Tag, Monat, Jahr: nicht später als ein Jahr nach ihrer Inkraftsetzung] nachzukommen. Sie setzen die Kommission unverzüglich davon in Kenntnis.

Wenn die Mitgliedstaaten Vorschriften nach Unterabsatz 1 erlassen, nehmen sie in den Vorschriften selbst oder durch einen Hinweis bei der amtlichen Veröffentlichung auf diese Richtlinie Bezug. Die Mitgliedstaaten regeln die Einzelheiten der Bezugnahme.

Artikel 19

Die Richtlinie 89/592/EWG wird mit Wirkung des in Artikel 20 genannten Tages aufgehoben.

Artikel 20

Die Richtlinie tritt am zwanzigsten Tage nach ihrer Veröffentlichung im *Amtsblatt der Europäischen Gemeinschaften* in Kraft.

Artikel 21

Diese Richtlinie ist an die Mitgliedstaaten gerichtet.

* Beschluss der Kommission zur Einsetzung des Europäischen Wertpapierausschusses noch nicht angenommen.

Geschehen zu Brüssel am [...]

Im Namen des Europäischen Parlaments Im Namen des Rates

ANHANG

ABSCHNITT A

Finanzinstrumente

Finanzinstrumente im Sinne dieser Richtlinie sind:

- Wertpapiere im Sinne der Richtlinie 93/22/EWG
- Anteile an Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren
- Geldmarktinstrumente
- Finanzterminkontrakte (Futures) einschließlich gleichwertiger Instrumente mit Barzahlung
- Zinsterminkontrakte
- Zins- und Devisenswaps sowie Swaps auf Aktien- oder Aktienindexbasis (Equity-swaps)
- Kauf- und Verkaufsoptionen auf alle unter diese Kategorien fallenden Instrumente einschließlich gleichwertiger Instrumente mit Barzahlung; dazu gehören insbesondere Devisen- und Zinsoptionen
- Warenderivate

ABSCHNITT B

Folgende Aufstellung der Veranschaulichung dienender Beispiele für Methoden der Marktmanipulation ist nicht erschöpfend, wird aber zur Interpretation der allgemeinen Definition des Artikels 1 Absatz 2 herangezogen:

- Geschäftliche Handlungen, die den - falschen - Eindruck einer Aktivität erwecken sollen:
 - Geschäfte, mit denen kein wirklicher Wechsel des Eigentums an dem Finanzinstrument verbunden ist ("*Wash sales*");
 - Geschäfte, bei denen gleichzeitig ein Kauf- und Verkaufsauftrag zum gleichen Kurs und in gleichem Umfang von verschiedenen Parteien, die sich abgesprochen haben, erteilt wird ("*improper matched orders*");
 - Vornahme einer Reihe von Geschäften, die auf einer öffentlichen Anzeigetafel erscheinen, um den Eindruck lebhafter Umsätze oder Kursbewegungen bei einem Finanzinstrument zu erwecken ("*Painting the tape*");
 - Aktivitäten einer Person oder mehrerer, in Absprache handelnder Personen mit dem Ziel, den Kurs eines Finanzinstruments künstlich hochzutreiben und anschließend die eigenen Finanzinstrumente in großen Mengen abzustoßen ("*Pumping and dumping*");

- Erhöhung der Nachfrage nach einem Finanzinstrument, um den Kurs nach oben zu treiben (indem der Eindruck der Dynamik erweckt oder vorgetäuscht wird, dass der Kursanstieg durch lebhaftes Umsätze verursacht wurde); ("*Advancing the bid*").
- Geschäftliche Handlungen, die eine Verknappung beabsichtigen:
 - Der Manipulator verschafft sich beim Derivat oder beim Basiswert die Kontrolle über die Nachfrage, so dass er eine beherrschende Stellung gewinnt, die er zur Manipulation des Kurses des Derivats oder des Basiswerts ausnutzen kann ("*Cornering*");
 - Wie beim "*Cornering*" wird die Verknappung eines Wertes durch Kontrolle der Nachfrageseite und Ausnutzung der Stauung auf dem Markt ausgenutzt, um die Kurse künstlich hochzutreiben; Besitz eines erheblichen Einflusses auf das Angebot oder die Lieferung eines Wertes; Nutzung des Rechtes, Erfüllung zu verlangen, um willkürliche und anormale Preise zu diktieren ("*Abusive squeezes*").
- Zeitspezifische geschäftliche Handlungen:
 - Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten bei Börsenschluss, um die Schlussnotierung des Finanzinstrumentes zu beeinflussen und damit diejenigen Marktteilnehmer irrezuführen, die aufgrund des Schlusskurses handeln ("*Marking the close*");
 - Geschäfte eigens zu dem Zweck, den Kassakurs oder den Abrechnungskurs von Derivatekontrakten zu beeinflussen;
 - Geschäfte zur Beeinflussung des speziellen Kassakurses eines Finanzinstruments, der als Grundlage zur Bestimmung des Werts einer Transaktion vereinbart wurde.
- Informationsbezogene Handlungen:
 - Kauf eines Finanzinstruments auf eigene Rechnung, bevor man es anderen empfiehlt, und anschließender Verkauf mit Gewinn bei steigendem Kurs infolge der Empfehlung ("*Scalping*");
 - Verbreitung falscher Gerüchte, um andere zum Kauf oder Verkauf zu veranlassen;
 - Verbreitung unrichtiger Behauptungen über wesentliche Tatsachen;
 - Verschweigen wesentlicher Tatsachen oder wesentlicher Interessen.

**AUSWIRKUNGEN DES VORGESCHLAGENEN RECHTSAKTS AUF DIE
UNTERNEHMEN UNTER BESONDERER BERÜCKSICHTIGUNG DER
KLEINEN UND MITTLEREN UNTERNEHMEN (KMU)**

BEZEICHNUNG DES VORGESCHLAGENEN RECHTSAKTS:

Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates über Insider-Geschäfte und Marktmanipulation (Marktmissbrauch)

DOKUMENTENUMMER:

DER VORGESCHLAGENE RECHTSAKT

1. Warum ist ein Rechtsakt der Gemeinschaft unter Berücksichtigung des Subsidiaritätsprinzips in diesem Bereich notwendig und welche Ziele werden in erster Linie verfolgt?
 - Das Ziel der in Betracht gezogenen Maßnahmen, nämlich die Verhütung von Marktmissbrauch in Form von Insider-Geschäften und Marktmanipulation, kann in Anbetracht des Umfangs und der Wirkungen dieser Maßnahmen auf Ebene der Mitgliedstaaten nicht ausreichend erreicht werden. Es lässt sich im Einklang mit dem Subsidiaritätsprinzip und dem Grundsatz der Verhältnismäßigkeit nach Artikel 5 EG-Vertrag besser auf Gemeinschaftsebene erreichen. Die Richtlinie geht nicht über das für die Erreichung dieses Ziels erforderliche Maß hinaus.

AUSWIRKUNG AUF DIE UNTERNEHMEN

2. Wer wird durch den vorgeschlagenen Rechtsakt betroffen sein?
 - Welche Wirtschaftszweige? Alle Finanzmarktteilnehmer, die mit den an geregelten Märkten gehandelten Finanzinstrumenten arbeiten.
 - Welche Unternehmensgrößen (welcher Anteil kleiner, mittlerer, großer Unternehmen)? Betroffen sind alle Marktteilnehmer gleich welcher Größe. Der Anteil kleiner und mittlerer Unternehmen ist von Mitgliedstaat zu Mitgliedstaat unterschiedlich.
 - Befinden sich diese Unternehmen in bestimmten geographischen Gebieten? Nein.
3. Was werden die Unternehmen zu tun haben, um dem Rechtsakt nachzukommen (d.h. ist dies für sie mit finanziellen Konsequenzen verbunden)?
 - Einhaltung der Standesregeln;
 - natürliche und juristische Personen, die beruflich Geschäfte mit Finanzinstrumenten tätigen, derartige Geschäfte nicht durchführen dürfen und entsprechende Aufträge von Kunden ablehnen müssen, wenn der begründete Verdacht besteht, dass die Geschäfte auf Insider-Informationen beruhen oder

eine Marktmanipulation darstellen würden. Eine solche Zurückhaltung kann sich negativ auf kurzfristige Maklereinnahmen auswirken; mittelfristig wird jedoch das auf diesem Wege gebildete Vertrauen der Anleger der Branche zugute kommen.

- Übermittlung von Kopien von Unterlagen, wenn diese von der zuständigen Behörde angefordert werden.
- Aufzeichnungen von Telefongesprächen und Datenverkehr;

4. Welche wirtschaftlichen Folgen wird der vorgeschlagene Rechtsakt voraussichtlich haben?

- Für die Beschäftigung? Das reibungslose Funktionieren der Finanzmärkte und das Vertrauen, das das Publikum ihnen entgegenbringt, sind Voraussetzungen für nachhaltiges Wirtschaftswachstum und Wohlstand und wirken sich positiv auf die Beschäftigung aus.
- Für die Investitionen und die Gründung neuer Unternehmen? Effiziente Finanzmärkte senken die Kosten der Kapitalaufnahme und wirken sich dadurch generell positiv auf die Investitionstätigkeit der Unternehmen aus. Darüber hinaus werden neue Arten von Marktteilnehmern (wie "Online-Brokern") und Handelsformen (wie elektronische Plattformen), die Beschäftigung schaffen, nur entstehen, wenn sie auf das Vertrauen der Anleger setzen können, das wiederum von der Transparenz der Märkte abhängt.
- Für die Wettbewerbsposition der Unternehmen? Das Verbot von Insider-Geschäften und seine Durchsetzung gewährleistet den Marktteilnehmern gleichen Zugang zu den Informationen der Emittenten und sorgt so für einen faireren Wettbewerb zwischen diesen Marktteilnehmern. Auch das Verbot der Marktmanipulation und seine Durchsetzung hat eine Angleichung der Wettbewerbsbedingungen zur Folge, da es das Verhalten der Marktteilnehmer transparenter macht und so zum fairen Wettbewerb zwischen diesen beiträgt.

5. Enthält der vorgeschlagene Rechtsakt Bestimmungen, die der besonderen Lage kleiner und mittlerer Unternehmen Rechnung tragen (etwa reduzierte oder andersartige Anforderungen usw.)? Nein.

ANHÖRUNG

6. Führen Sie die Organisationen auf, die zu dem vorgeschlagenen Rechtsakt konsultiert wurden, und stellen Sie deren wichtigste Auffassungen dar.

Das "Forum of European Securities Commissions" (FESCO), das sich aus nationalen Wertpapieraufsichtsbehörden zusammensetzt, hat die Kommission bei der Ausarbeitung des Richtlinienentwurfs unterstützt.

27.09.01**Beschluss**
des Bundesrates

Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates über Insider-Geschäfte und Marktmanipulation (Marktmissbrauch)

KOM(2001) 281 endg.; Ratsdok. 9763/01

Der Bundesrat hat in seiner 767. Sitzung am 27. September 2001 gemäß §§ 3 und 5 EUZBLG die folgende Stellungnahme beschlossen:

Der Bundesrat begrüßt die Absicht der Kommission, EU-weite Regeln für die Bekämpfung von Marktmissbrauch aufzustellen und verbindlich zu machen und das Vertrauen der Anleger in die europäischen Finanzmärkte zu stärken. Denn die Schaffung eines gemeinschaftsweiten Rechtsrahmens für die Verfolgung von Marktmissbrauch stellt einen weiteren Schritt zu einem gemeinsamen europäischen Finanzmarkt dar. Der Bundesrat bittet die Bundesregierung, im weiteren Verlauf des Rechtsetzungsverfahrens in den Gremien der EU auf folgende Änderungen hinzuwirken:

1. Artikel 1 Abs. 2 Buchstaben a) und b) sollten nicht nur auf Finanzinstrumente, sondern auch auf börslich gehandelte Waren, wie etwa Edelmetalle, Strom, Gas, erstreckt werden. Diese Ergänzung - einschließlich einer entsprechenden Definition des Begriffs "Waren" - erscheint erforderlich, weil sich Marktmissbrauch auch im Zusammenhang mit dem Börsenhandel von Waren, der künftig noch stärker an Bedeutung gewinnen wird, ereignen kann. Die Integrität von Märkten, auf denen börslicher Handel mit Waren stattfindet, ist ebenso schutzwürdig wie die Integrität der Wertpapiermärkte.

Der Wortlaut des Artikels 1 Abs. 2, die Begründung und Abschnitt B des Anhangs sollten in inhaltlich widerspruchsfreier Weise aufeinander abgestimmt

...

werden:

- In der Begründung heißt es, die Definition von Marktmanipulation stelle auf das Verhalten der betreffenden Person und nicht auf ihren Vorsatz oder ihr Ziel ab. Demgegenüber werden in Abschnitt B des Anhangs Beispielsgruppen genannt, die dadurch gekennzeichnet sein sollen, dass geschäftliche Handlungen "den – falschen – Eindruck einer Aktivität erwecken sollen" (1. Fallgruppe) oder "eine Verknappung beabsichtigen" (2. Fallgruppe). Mit diesen Formulierungen wird jeweils auf ein Ziel bzw. eine Absicht abgestellt. Dieser inhaltliche Widerspruch sollte beseitigt werden.
 - Die Definition des Begriffes "Marktmanipulation" in Artikel 1 Abs. 2 sollte durch ein subjektives Element (Vorsatz) ergänzt werden, um eine materielle Konsistenz zwischen dem Wortlaut der Regelung und den Beispielen in Abschnitt B des Anhangs herzustellen.
2. Die im Anhang Abschnitt B enthaltenen Beispiele für die Methoden der Marktmanipulation sollten präziser gefasst werden. So sollte insbesondere klargestellt werden, ob die in der 2. Fallgruppe ("Geschäftliche Handlungen, die eine Verknappung beabsichtigen") unter dem 2. Spiegelstrich ("Abusive squeezes") stichwortartig nebeneinander gereihten Tatbestandsmerkmale jeweils alternativ den Tatbestand erfüllen oder kumulativ vorliegen müssen. Das in der 4. Fallgruppe ("Informationsbezogene Handlungen"), 4. Spiegelstrich, enthaltene Beispiel ("Verschweigen wesentlicher Tatsachen oder wesentlicher Interessen") sollte um das Tatbestandsmerkmal einer Garantstellung beziehungsweise eines Verstoßes gegen eine sonstige Rechtspflicht ergänzt werden.
3. Artikel 1 Abs. 5 sieht vor, dass die Definitionen in Artikel 1 und Abschnitt A der Anlage von der Kommission gemäß dem Verfahren in Artikel 17 Abs. 2 geklärt und angepasst werden. Die Definitionen sind insbesondere für die Bestimmung des Anwendungsbereichs der Richtlinie von grundlegender Bedeutung. Ihnen kann wegen der potenziellen Auswirkungen auf das Handelsgeschehen und die Märkte, gerade auch im Hinblick auf innovative Entwicklungen in der Zukunft, erhebliche börsenpolitische Relevanz zukommen. Die Definitionen sollten daher nicht Gegenstand des Komitologieverfahrens sein, sondern im Basisrechtsakt festgelegt werden.

4. Die in Artikel 5 Abs. 2 Satz 2 vorgesehene Regelung, wonach die Kommission den nicht abschließenden Katalog typischer Methoden der Kursmanipulation (Abschnitt B des Anhangs) im Wege des Komitologieverfahrens ändern kann, sollte gestrichen werden. Der Beispielskatalog ist für die Auslegung der Definition der Marktmanipulation in Artikel 1 Abs. 2 und damit für die Festlegung der Voraussetzungen strafbaren Verhaltens von grundlegender Bedeutung.
5. Artikel 5 Abs. 3 stellt es in die Entscheidung der Mitgliedstaaten, bestimmte Ausnahmevorschriften zum Schutz von Personen zu erlassen, die "im normalen Lauf der Ausübung ihrer beruflichen Tätigkeit für journalistische Zwecke handeln". Diese Regelung sollte gestrichen werden, da sie einer Vollharmonisierung entgegensteht und auch andere Berufsgruppen entsprechende Ausnahmebestimmungen fordern könnten.
6. Artikel 6 Abs. 2, Unterabs. 3 lässt nicht erkennen, wer - insbesondere welche Behörde - Zugang zu dem dort genannten Verzeichnis und die Befugnis erhalten soll, es zu verwenden. Eine entsprechende Klarstellung sollte erfolgen.
7. Das Verhältnis der Veröffentlichungspflicht nach Artikel 6 Abs. 2 zu der - schon bestehenden - Pflicht zur Ad-hoc-Publizität nach Artikel 4 Abs. 2 der Börsenzulassungsrichtlinie (79/279/EWG, jetzt Artikel 68, 2001/34/EG) und zum Weitergabeverbot nach Artikel 3 Buchstabe a) des Richtlinienvorschlags erscheint nicht hinreichend klar. Artikel 6 Abs. 2 sollte daher auf die genannten Regelungen abgestimmt werden.
8. Bei Artikel 6 Abs. 3 sollte berücksichtigt werden, dass die Entscheidung über die verzögerte Bekanntgabe der hierfür zuständigen Behörde vorbehalten bleibt.
9. Die Festlegung der "vereinbarten Bedingungen" im Sinne des Artikels 8 Abs. 1, die nach Artikel 8 Abs. 2 im Wege des Komitologieverfahrens erfolgen soll, ist von grundsätzlicher Bedeutung, denn davon hängen Anwendbarkeit und Reichweite des Artikels 8 Abs. 1 und damit Umfang und Inhalt des Manipulationsverbotes ab. Die Festlegung der "vereinbarten Bedingungen" sollte daher im Rahmen des Basisrechtsakts erfolgen. Aus dem Regelungszusammenhang des Artikels 8 Abs. 1 und 2 ergibt sich im Übrigen, dass mit den Worten "vereinbarte Bedingungen" eigentlich die Voraussetzungen gemeint sind, unter

denen Rückkaufprogramme und Kurspflege nach Artikel 8 Abs. 1 durchgeführt werden können.

10. Artikel 9, der den Geltungsbereich der Richtlinie bestimmt, sollte – aus den oben unter Ziffer 1 genannten Gründen – auch auf Waren erstreckt werden.
11. Der Wortlaut des Artikels 10, wonach die Mitgliedstaaten die Verbote und Gebote der Richtlinie "zumindest" auf Handlungen anzuwenden haben, die auf ihrem Territorium unternommen werden, lässt die Interpretation zu, eine Handlung könne sowohl seitens des Mitgliedstaats, in dem sie vorgenommen wurde, als auch seitens eines anderen durch die Handlung berührten Mitgliedstaats sanktioniert werden. Diese Regelung sollte unter dem Aspekt des internationalen Straf- und Verwaltungsrechts einschließlich des Verwaltungsvollstreckungsrechts überprüft und gegebenenfalls korrigiert werden.
12. Artikel 11, wonach die Mitgliedstaaten "eine bestimmte Behörde" benennen, "die über die Anwendung dieser Richtlinie wacht", missachtet das – für das Europäische Gemeinschaftsrecht grundlegende - Subsidiaritätsprinzip. Eine Notwendigkeit für eine derartige Vorgabe, die einen unverhältnismäßigen Eingriff in die mitgliedstaatliche Verwaltungsstruktur und im Falle Deutschlands überdies in das föderale Verfassungsprinzip und die bewährte Börsen- und Wertpapieraufsichtsstruktur darstellen würde, ist nicht erkennbar. Es ist allein Aufgabe der Mitgliedstaaten, geeignete und effiziente Verwaltungs- und Organisationsstrukturen für den Vollzug der materiellen Vorgaben der künftigen Richtlinie in eigener Verantwortung und unter Beachtung ihres innerstaatlichen Verfassungsrechts zu schaffen. Die Fassung des Artikels 11 und der Erwägungsgrund 17 sind dahin gehend zu ändern, dass allein die Mitgliedstaaten bestimmen, welche Behörde oder Behörden für die Durchführung und die Kontrolle der Umsetzung der Richtlinie zuständig ist beziehungsweise sind.
13. Artikel 12 sollte um einen zusätzlichen Absatz ergänzt werden, der die Mitgliedstaaten verpflichtet festzulegen, dass die Handelsteilnehmer den zuständigen Behörden für jeden Geschäftstag sämtliche - auch die außerbörslichen - Daten über den Abschluss von Geschäften mit Finanzinstrumenten spätestens einen Tag nach Geschäftsabschluss zu übermitteln haben. Nur durch eine solche Regelung wird der aufsichtspraktischen Notwendigkeit Rechnung

getragen und sichergestellt, dass die Aufsichtsbehörden regelmäßig auch die Daten über solche Geschäfte erhalten, die bisher von Meldevorschriften nicht erfasst werden (sogenannte Repogeschäfte). Die Aufsichtsbehörden benötigen diese Daten, um sämtliche Fallgruppen potenzieller Marktmanipulationen, die in Artikel 1 Abs. 2 in Verbindung mit Abschnitt B des Anhangs beispielhaft genannt sind, aufdecken zu können. Dies gilt insbesondere unter Berücksichtigung der handelsspezifischen Zusammenhänge zwischen Terminmarkt und Kassahandel.

14. Artikel 14 Abs. 1 sollte dem Subsidiaritätsprinzip stärker Rechnung tragen, indem es in die Verantwortung der Mitgliedstaaten gestellt wird, den verwaltungs- oder strafrechtlichen Charakter der Sanktionen zu bestimmen, die im Falle von Verstößen gegen die künftige Richtlinie zu verhängen sind. Als Vorgabe erscheint es ausreichend, die Mitgliedstaaten zu verpflichten, dafür zu sorgen, dass die Sanktionsmaßnahmen wirksam, verhältnismäßig und abschreckend sind.

Im Übrigen lässt der vorgeschlagene Wortlaut des Artikels 14 Abs. 1 das Verhältnis von Sanktionen, die im Verwaltungsverfahren festzusetzen sind, und strafrechtlichen Sanktionen unklar. In der Begründung zu Artikel 14 heißt es, im Richtlinienentwurf werde "vorgeschrieben, neben strafrechtlichen Sanktionen auch im Verwaltungsverfahren Sanktionen zu verhängen, unter anderem weil dies schneller vor sich geht als im Strafverfahren". Diese Formulierung könnte zu der Interpretation verleiten, dass Verstöße kumulativ sowohl durch verwaltungsrechtliche als auch strafrechtliche Sanktionen zu ahnden sind. Dies verstieße jedoch gegen das Verbot der Doppelbestrafung. Deshalb wäre klarzustellen, dass die Ahndung eines Verstoßes alternativ entweder durch eine im Verwaltungsverfahren festzusetzende oder eine strafrechtliche Sanktion erfolgen kann.

15. In Artikel 16 Abs. 4, Unterabs. 2 sollte klargestellt werden, dass ausschließlich das Personal der zuständigen Behörde des Mitgliedstaates, auf dessen Gebiet eine Ermittlung durchgeführt wird, befugt ist, hoheitliche Handlungen vorzunehmen.