

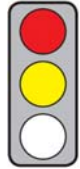
STRAFRECHTLICHE SANKTIONEN FÜR INSIDER-GESCHÄFTE UND MARKTMANIPULATION

cepAnalyse Nr. 01/2012 vom 09.01.2012

KERNPUNKTE

Ziel der Richtlinie: Es werden EU-weite strafrechtliche Mindestvorschriften für Insidergeschäfte und Marktmanipulationen eingeführt.

Betroffene: Alle Marktteilnehmer; Strafverfolgungsbehörden.



Pro: Ein generelles Verbot und eine überzeugende Abschreckung von Insiderhandel verbilligen die Kapitalkosten und wirken sich positiv auf Wachstum und Beschäftigung aus.

Contra: (1) Die Kommission bleibt den Nachweis schuldig, dass strafrechtliche Mindestvorschriften tatsächlich „unerlässlich“ sind, was rechtliche Voraussetzung für die Harmonisierung ist.

(2) Unklare Begrifflichkeiten führen bei Anwendung des Strafrechts bei Marktmanipulationen zu erheblicher Rechtsunsicherheit, was die Preisbildung behindern kann.

(3) Die Strafbarkeit juristischer Personen ist mit dem geltenden deutschen Recht nicht vereinbar.

INHALT

Titel

Vorschlag KOM(2011) 654 vom 20. Oktober 2011 für eine **Richtlinie** des Europäischen Parlamentes und des Rates **über strafrechtliche Sanktionen für Insider-Geschäfte und Marktmanipulation**.

Kurzdarstellung

► Hintergrund und Gegenstand

- Die Richtlinie enthält Mindestvorschriften über strafrechtliche Sanktionen für Insider-Geschäfte und Marktmanipulation als schwerste Formen des Marktmissbrauchs (Art. 1 Abs. 1).
- Sie ergänzt die gleichzeitig vorgeschlagene Verordnung über Insider-Geschäfte und Marktmanipulation [KOM(2011) 651] (im Folgenden: Verordnung), die die Richtlinie 2003/6/EG ablösen und u.a. „Lücken in der Regulierung neuer Märkte, Plattformen und OTC-Instrumente“ schließen soll (Begründung S. 3).

► Anwendungsbereich

- Die Richtlinie gilt für alle „Finanzinstrumente“ am Primär- (Ausgabe) und Sekundärmarkt (Handel), die
 - zum Handel an einem geregelten Markt (z.B. Börse) zugelassen sind oder
 - auf einem multilateralen (MTF) oder organisierten (OTF) Handelssystem gehandelt werden. (Art. 2 Abs. 1 lit. a und b der Verordnung)
- Sie erfasst alle Handlungen oder Geschäfte mit diesen Finanzinstrumenten, auch wenn die konkrete Handlung nicht an einem geregelten Markt, MTF oder OTF, sondern unmittelbar zwischen den Parteien (over the counter, OTC) stattfindet. (Art. 2 Abs. 1 lit. c der Verordnung).
- „Finanzinstrumente“ sind [Art. 2 Abs. 1 i.V.m. Art. 2 Abs. 1 Nr. 8 der vorgeschlagenen MiFIR-Verordnung [KOM(2011) 652] i.V.m. Anhang I Abschnitt C der vorgeschlagenen MiFID-Richtlinie [KOM(2011) 656]]:
 - handelbare („übertragbare“) Wertpapiere wie Aktien, (Staats-)Anleihen, Schatzanweisungen, kurzfristige Schuldverschreibungen oder Einlagenzertifikate,
 - Anteile an Investmentfonds und alternativen Investmentfonds („Organismen für gemeinsame Anlagen“; OGAW),
 - finanzielle Verträge, deren Wert sich von Basiswerten wie Aktienkursen, Warenpreisen oder Wechselkursen ableitet („Derivate“),
 - Forderungen, die zusammengefasst und in handelbare Wertpapiere umgestaltet wurden („strukturierte Produkte“, „Verbriefungen“).
 - Emissionszertifikate.
- Ausgenommen von der Richtlinie sind der Rückkauf eigener Aktien, Programme zur Kursstabilisierung, geldpolitische Maßnahmen und das Management öffentlicher Schulden (Art. 1 Abs. 2).
- Handlungen der EU-Kommission, der Mitgliedstaaten und anderer offiziell benannter Stellen „im Rahmen der Klimapolitik der EU“ sind ebenfalls von der Richtlinie ausgenommen (Art. 1 Abs. 2).

► Insider-Informationen

- „Insider-Informationen“ sind (Art. 2 Abs. 2 i.V.m. Art. 6 Abs. 1 lit. a-e der Verordnung)
 - nicht öffentlich bekannte präzise Informationen über
 - Finanzinstrumente oder ihre Emittenten, einschließlich solcher Informationen, die einen noch nicht erledigten Kundenauftrag betreffen und welche der Person mitgeteilt wurden, die für die Ausführung der Finanztransaktion zuständig ist, oder

- Warenderivate oder damit verbundene Waren-Spot-Kontrakte (die eine Lieferung der Ware unmittelbar nach Vertragsabschluss vorsehen), die, wenn sie öffentlich bekannt würden, den Kurs dieser Finanzinstrumente, damit verbundener Waren-Spot-Kontrakte oder zugehöriger derivativer Finanzinstrumente erheblich beeinflussen könnten,
 - sonstige „in der Regel“ nicht öffentlich verfügbare Informationen über Finanzinstrumente oder ihre Emittenten, die ein „verständiger Investor“ als entscheidungsrelevant betrachten würde.
- **Strafbare Insider-Geschäfte**
- Die Mitgliedstaaten müssen im Bereich der Insider-Geschäfte folgende vorsätzliche Handlungen als Straftatbestände definieren:
 - Nutzung von Insider-Informationen zum Erwerb oder zur Veräußerung von Finanzinstrumenten für eigene oder fremde Rechnung, wozu auch die Änderung oder Stornierung eines Auftrags zählt, wenn dieser vor Erlangen der Insider-Information erteilt wurde (Art. 3 lit. a),
 - Weitergabe von Insider-Informationen an Dritte (Art. 3 lit. b).
 - Strafbar sind auch:
 - Anstiftung und Beihilfe zu diesen Taten (Art. 5 Abs. 1 i.V.m. Art. 3),
 - der Versuch der Nutzung (nicht der Weitergabe) von Insider-Informationen (Art. 5 Abs. 2 i.V.m. Art. 3 lit. a).
 - Die Strafen müssen „wirksam, angemessen und abschreckend“ sein (Art. 6).
- **Strafbare Marktmanipulation**
- Die Mitgliedstaaten müssen im Bereich der Marktmanipulation folgende vorsätzliche Handlungen als Straftatbestände definieren:
 - Aussenden falscher oder irreführender Signale über Angebot, Nachfrage oder den Kurs von Finanzinstrumenten oder mit diesen verbundenen Waren-Spot-Kontrakten (Art. 4 lit. a),
 - Beeinflussung des Kurses eines Finanzinstruments oder eines damit verbundenen Waren-Spot-Kontrakts, um ein „anormales oder künstliches“ Kursniveau zu erzielen (Art. 4 lit. b),
 - jede Tätigkeit an Finanzmärkten „unter Vorspiegelung falscher Tatsachen oder unter Verwendung sonstiger Kunstgriffe oder Formen der Täuschung“, die den Kurs eines Finanzinstruments oder eines damit verbundenen Waren-Spot-Kontrakts beeinflusst (Art. 4 lit. c),
 - Verbreitung von Informationen, von denen falsche oder irreführende Signale in Bezug auf Finanzinstrumente oder auf mit diesen verbundene Waren-Spot-Kontrakte ausgehen, wenn die betreffenden Personen daraus einen Vorteil oder Gewinn für sich selbst oder für Dritte erzielen (Art. 4 lit. d).
 - Strafbar sind auch:
 - Anstiftung und Beihilfe zu diesen Taten (Art. 5 Abs. 1 i.V.m. Art. 4),
 - der Versuch dieser Taten mit Ausnahme der Informationsverbreitung (Art. 5 Abs. 2 i.V.m. Art. 4 lit. a-c).
 - Die Strafen müssen „wirksam, angemessen und abschreckend“ sein (Art. 6).
- **Verantwortlichkeit juristischer Personen**
- Die Mitgliedstaaten müssen juristische Personen nicht nur verwaltungsrechtlich, sondern „weitestmöglich auch“ strafrechtlich nach nationalem Recht für Insider-Geschäfte und Marktmanipulation zur Verantwortung ziehen können (Erwägungsgrund 14).
 - Voraussetzung dafür ist, dass eine solche Straftat zu Gunsten der juristischen Person von einer natürlichen Person begangen wurde, die aufgrund besonderer Befugnisse eine leitende Stellung innerhalb der juristischen Person innehat (Art. 7 Abs. 1 lit. a-c).
 - Juristische Personen müssen auch dann verantwortlich gemacht werden können, wenn eine Person mit leitender Stellung eine ihr unterstellte Person nicht ausreichend überwacht oder kontrolliert hat und diese deshalb ein Insider-Geschäft oder eine Marktmanipulation zugunsten der juristischen Person begehen konnte (Art. 7 Abs. 2).
 - Die Sanktionen müssen „wirksam, angemessen und abschreckend“ sein (Art. 8).
 - Die Verantwortlichkeit juristischer Personen schließt die strafrechtliche Verfolgung natürlicher Personen wegen dieser Straftaten nicht aus (Art. 7 Abs. 3).
- **Umsetzung und Anwendung**
- Die Mitgliedstaaten müssen die Richtlinie innerhalb von zwei Jahren ab Inkrafttreten umsetzen (Art. 10 Abs. 1 UAbs. 1 i.V.m. Art. 11).
 - Die Mitgliedstaaten müssen die Vorschriften nach Ablauf der Umsetzungsfrist anwenden. Tritt die Verordnung später in Kraft, müssen sie sie erst ab diesem Tag anwenden. (Art. 10 Abs. 1 UAbs. 2)

Änderung zum Status quo

Die bisherige Marktmissbrauchsrichtlinie (2003/6/EG) schreibt den Mitgliedstaaten lediglich vor, Marktmissbrauch mit geeigneten Verwaltungsmaßnahmen zu begegnen oder im Verwaltungsverfahren Sanktionen zu verhängen. Künftig ist die Anwendung des Strafrechts vorgesehen.

Subsidiaritätsbegründung der Kommission

Nach Ansicht der Kommission können national unterschiedliche Sanktionen für Marktmissbrauch dazu führen, dass Täter in den Mitgliedstaat mit den geringsten Sanktionen ausweichen. Dadurch würden die abschreckende Wirkung der nationalen Sanktionsregelungen und die Durchsetzung des EU-Rechts zur Bekämpfung des Insiderhandels und der Marktmanipulation beeinträchtigt. EU-weite strafrechtliche Mindestvorschriften könnten „zur Behebung dieses Problems beitragen“.

Politischer Kontext

2003 wurde die Richtlinie über Insider-Geschäfte und Marktmanipulation (Marktmissbrauch) verabschiedet (2003/6/EG). Sie definiert diese Begriffe und schreibt vor, welche Verhaltensweisen von den Mitgliedstaaten zu verbieten sind und verwaltungsrechtlich sanktioniert werden müssen. In ihrer Mitteilung „Stärkung der Sanktionsregelungen im Finanzdienstleistungssektor“ [KOM(2010)716] aus dem Dezember 2010 kündigte die Kommission eine Prüfung an, ob und in welchen Bereichen eine Angleichung des Strafrechts der Mitgliedstaaten zu einer wirksameren Umsetzung der EU-Finanzdienstleistungsvorschriften beitragen könnte. Im September 2011 folgte die Mitteilung „Auf dem Weg zu einer europäischen Strafrechtspolitik: Gewährleistung der wirksamen Durchführung der EU-Politik durch das Strafrecht“ [KOM(2011)573], in der der Ansatz der jetzt vorgeschlagenen Rechtsakte entwickelt wurde.

Stand der Gesetzgebung

20.10.11 Annahme durch Kommission

Offen Annahme durch Europäisches Parlament und Rat, Veröffentlichung im Amtsblatt, Inkrafttreten

Politische Einflussmöglichkeiten

Federführende Generaldirektion:	GD Binnenmarkt
Ausschüsse des Europäischen Parlaments:	Wirtschaft und Währung (federführend), Berichterstatterin Arlene McCarthy (S&D-Fraktion, VK); Recht; Bürgerliche Freiheiten, Justiz und Inneres
Ausschüsse des Deutschen Bundestags:	N.N.
Entscheidungsmodus im Rat:	Qualifizierte Mehrheit (Annahme durch Mehrheit der Mitgliedstaaten und mit 255 von 345 Stimmen; Deutschland: 29 Stimmen)

Formalien

Kompetenznorm:	Art. 83 Abs. 2 AEUV (sog. strafrechtliche Annexkompetenz)
Art der Gesetzgebungszuständigkeit:	Geteilte Zuständigkeit (Art. 4 Abs. 2 AEUV)
Verfahrensart:	Art. 294 AEUV (ordentliches Gesetzgebungsverfahren)

BEWERTUNG

Ökonomische Folgenabschätzung

Ordnungspolitische Beurteilung

Mit der EU-weiten strafrechtlichen Ahndung von Marktmanipulationen soll eine glaubhafte Abschreckung erreicht werden. Der ökonomischen „Theorie der effizienten Abschreckung“ zufolge kann und sollte allerdings eine Norm oder vertragliche Verpflichtung bewusst missachtet werden, wenn die Vorteile der Missachtung deren gesellschaftliche Kosten übersteigen. Einige Ökonomen leiten daraus die Forderung an den Gesetzgeber ab, durch nicht zu scharfe Sanktionen „effiziente Normverstöße“ zu ermöglichen.

Die Kommission plädiert indes dafür, Marktmissbrauch mit besonders schwerwiegenden, weil strafrechtlichen Sanktionen zu ahnden, um ihn insgesamt zu verhindern. Dies ist zumindest für den Insiderhandel sachgerecht. Zwar kann Insiderhandel auch ökonomische Vorteile haben, wenn durch ihn Informationen schneller in den Markt und damit in die Preise einfließen. Dies verbessert die Allokation von knappen Mitteln und steigert die Effizienz, wovon – aller Verteilungseffekte zum Trotz – die Volkswirtschaft als ganze profitiert.

Die Nachteile, die mit Insiderhandel verbunden sind, überwiegen jedoch. Insbesondere werden externe Kapitalanleger, die über kein Insiderwissen verfügen, nicht oder nur bei hohen Renditen bereit sein, überhaupt Kapital zur Verfügung zu stellen, wenn sie davon ausgehen müssen, dass der Insider seinen Wissensvorsprung zum eigenen Vorteil ausnutzen wird und externe Kapitalgeber davon nicht rechtzeitig erfahren. Glaubwürdige Signale des Insiders, dieses Wissen nicht zu nutzen, sind schwer vorstellbar. **Ein generelles Verbot von Insiderhandel** ist daher auch im Vorteil der Insider, da es die Investitionsbereitschaft externer Kapitalgeber steigert. Dies **verbilligt die Kapitalkosten und wirkt sich positiv auf Wachstum und Beschäftigung aus**.

Der Vorschlag, **mithilfe von Strafrecht gegen Marktmanipulation vorzugehen, verursacht Rechtsunsicherheit**. Angesichts unklarer Begriffe wie das Aussenden „falscher oder irreführender Signale“ oder die „Vorspiegelung falscher Tatsachen“ kann er zu einer Verunsicherung der Marktteilnehmer führen. Die Drohung, für solche Handlungen mit dem Strafrecht belangt zu werden, **kann daher die Verbreitung von wichtigen Informationen und letztlich auch die Preisbildung behindern**. Dass Behörden etwa darüber befinden sollen, wann „anormale oder künstliche“ Kursniveaus vorliegen, öffnet dem politischen Missbrauch Tür und Tor und geht von der falschen Annahme aus, dass es einen „wahren, richtigen“ Preis gibt.

Juristische Bewertung

Kompetenz

Art. 83 AEUV überträgt der EU die Kompetenz, materielles Strafrecht der Mitgliedstaaten anzugleichen. Erstens kann sie im ordentlichen Gesetzgebungsverfahren Mindestvorschriften über Straftatbestände und Strafen für grenzüberschreitende Fälle besonders schwerer Kriminalität festlegen (Art. 83 Abs. 1 AEUV). Zweitens hat **die EU** eine sogenannte strafrechtliche Annexkompetenz (Art. 83 Abs. 2 AEUV). Danach **kann** sie auf einem Gebiet, auf dem Harmonisierungen bereits erfolgt sind, durch Richtlinien **strafrechtliche Mindestvorschriften über Straftaten und Strafen festlegen**. Im vorliegenden Fall erfolgten diese Harmonisierungen auf verwaltungsrechtlicher Ebene bereits in der Richtlinie über Insider-Geschäfte und Marktmanipulation (2003/6/EG).

Strafrechtliche Mindestvorschriften müssen allerdings für die wirksame Durchführung der EU-Politik „unerlässlich“ sein (Art. 83 Abs. 2 S. 1 AEUV). Die Kommission interpretiert diesen Begriff im Sinne von „erforderlich“ und orientiert sich deshalb am Verhältnismäßigkeitsprinzip (Art. 5 Abs. 4 EUV). Da die ausdrückliche Nennung des Begriffs „Unerlässlichkeit“ jedoch eine Besonderheit darstellt, ist der Verhältnismäßigkeitsprüfung ein strengerer Maßstab zugrunde zu legen. Noch nicht abschließend geklärt ist allerdings, was unter „Unerlässlichkeit“ zu verstehen ist. Nach Ansicht des Bundesverfassungsgerichts „muss nachweisbar feststehen, dass ein gravierendes Vollzugsdefizit tatsächlich besteht und nur durch Strafdrohung beseitigt werden kann“ (Lissabon-Urteil, BVerfG, 2 BvE 2/08 vom 30.6.2009, Tz. 362). Auch wird die Ansicht vertreten, die Angleichung müsse das „einzig verbliebene aussichtsreiche Mittel“ sein (Calliess/Ruffert, Art. 83 AEUV Rn 24).

Zwar bringen strafrechtliche Sanktionen die „gesellschaftliche Missbilligung“ auf „qualitativ andere Art“ zum Ausdruck als verwaltungs- oder zivilrechtliche Vorschriften (Begründung S. 3), wodurch der Abschreckungseffekt steigt. Damit sind aber EU-weite Strafrechtsvorschriften noch nicht „unerlässlich“. Insbesondere ist fragwürdig, ob überhaupt ein „Vollzugsdefizit“ vorliegt, das nur durch Strafdrohung zu beseitigen ist, oder Strafrecht das „einzig verbliebene aussichtsreiche Mittel“ darstellt. Völlig unbekannt ist nämlich die Anzahl der nicht aufgedeckten Marktmissbrauchsfälle, die in hohem Maße von der Intensität der behördlichen Ermittlungen abhängt. Diese lassen sich aber auch durch ein harmonisiertes Strafrecht nicht beeinflussen. **Die Kommission bleibt den Nachweis für die „Unerlässlichkeit“ EU-weit harmonisierter Strafrechtsvorschriften schuldig.**

Subsidiarität

Unterschiedliche strafrechtliche Tatbestandsvoraussetzungen in den Mitgliedstaaten bergen die Gefahr, dass grenzüberschreitender Marktmissbrauch nicht effektiv verfolgt werden kann. Dies kann dazu führen, dass Marktmissbrauch vermehrt in Mitgliedstaaten ohne oder mit geringen Sanktionen stattfindet. EU-weite Mindestvorschriften über die Anwendung des Strafrechts können diese Risiken verringern. Für die Verlagerung des Marktmissbrauchs gilt dies allerdings umso eingeschränkter, je stärker sich die Strafhöhen unterscheiden.

Verhältnismäßigkeit

s. Kompetenz.

Vereinbarkeit mit EU-Recht

Unproblematisch.

Vereinbarkeit mit deutschem Recht

Eine Strafbarkeit juristischer Personen ist mit dem geltenden deutschen Recht nicht vereinbar, anders als in vielen anderen Rechtsordnungen, etwa in Frankreich, Großbritannien und den USA. Erstens werden juristische Personen nach deutschem Recht als nicht handlungsfähig im strafrechtlichen Sinn angesehen, da eine solche Handlung stets ein vom Willen getragenes menschliches Verhalten erfordert. Zweitens gilt im deutschen Strafrecht das Schuldprinzip, nach dem Strafe Schuld voraussetzt. Schuldfähig ist nur, wer das Unrecht seiner Tat einsehen und nach dieser Einsicht handeln kann. Juristische Personen können dies nicht, da sie lediglich ein rechtliches Konstrukt sind. Eine Sanktionierung juristischer Personen erfolgt stattdessen über Geldbußen nach § 30 Abs. 1 Ordnungswidrigkeitengesetz, der die Straftat oder Ordnungswidrigkeit einem Vertreter der juristischen Person zurechnet; strafrechtlich verantwortlich ist danach allein jener. Die Strafvorschriften des § 38 Wertpapierhandelsgesetz für natürliche Personen müssen angepasst werden.

Mögliche zukünftige Folgemaßnahmen der EU

Obwohl sie dazu die Kompetenz hat, verzichtet die Kommission darauf, eine Harmonisierung der Strafhöhe vorzuschlagen. Dies ist als nächster Harmonisierungsschritt denkbar.

Zusammenfassung der Bewertung

Ein generelles Verbot von Insiderhandel verbilligt die Kapitalkosten und wirkt sich positiv auf Wachstum und Beschäftigung aus. Wegen unklarer Begrifflichkeiten führt die Anwendung des Strafrechts bei Marktmanipulationen zu Rechtsunsicherheit, was die Preisbildung behindern kann. Die Kommission bleibt den Nachweis schuldig, dass die Einführung EU-weiter Strafrechtsvorschriften „unerlässlich“ ist. Es ist fraglich, ob diese Voraussetzung erfüllt ist. Eine Strafbarkeit juristischer Personen ist mit dem geltenden deutschen Recht nicht vereinbar.