

Секция «Немецкий язык и право (на немецком языке)»

Ad-hoc-Publizitätspflicht als ein Merkmal der Effektivität des Insiderrechts

Якушева Елена Александровна

Студент (бакалавр)

Национальный исследовательский университет «Высшая школа экономики», Москва,
Россия

E-mail: hel.ya@mail.ru

Regulierung der Insiderinformation. Im Rahmen des zweiten Finanzmarktförderungsgesetzes (FMFG) wurde ab dem 1.8.1994 mit dem WpHG das Insiderrecht eingeführt. Seine Regelungen sollen ein Ausnutzen von kursrelevantem Sonderwissen einzelner Marktteilnehmer vermeiden und die Markttransparenz in Hinblick auf solche Informationen erhöhen. Das ursprüngliche Insiderrecht beruht auf der EU-Insiderrichtlinie [1] aus dem Jahr 1989. Deren inhaltliche Vorgaben wurden erst mit der Marktmissbrauchsrichtlinie vom 28.1.2003 [2] und den hierzu erlassenen Durchführungsrichtlinien [3] wesentlich modifiziert, welche mit dem Gesetz zur Stärkung des Anlegerschutzes (Anlegerschutzverbesserungsgesetz - AnSVG) vom 28.10.2004 vom deutschen Gesetzgeber umgesetzt wurde. Die Vorschriften des Insiderrechts dienen in besonderem Masse dazu, das reibungslose Funktionieren des Kapitalmarktes zu gewährleisten, wofür die Sicherung des Vertrauens der Anleger auf Gleichbehandlung und auf den Schutz gegen unrechtmässige Verwendung von Informationen unerlässlich ist.

Dieses Ziel wird mittels verschiedener Verbotstatbestände und Veröffentlichungspflichten erreicht, an deren Missachtung zivilrechtliche Haftungspflichten sowie straf- und ordnungswidrigkeitsrechtliche Sanktionen anknüpfen können. So werden zunächst in Art. 12, 13 WpHG Insiderpapiere und Insiderinformationen definiert. Art. 14 WpHG statuiert darauf aufbauend ein Verbot von Insidergeschäften, dessen Missachtung in Art. 38 WpHG unter Strafe gestellt bzw. in Art. 39 WpHG mit Bussgeld bewehrt wird. Zudem kann die BaFin nach Art. 4 Abs. 2 WpHG die zur Durchsetzung des Insiderhandelsverbotes geeigneten Anordnungen treffen. In den Art. 10, 15 ff. WpHG sind verschiedene Veröffentlichungs-, Anzeige- und Aufzeichnungspflichten in Bezug auf Insider und Insiderinformationen geregelt, deren Verletzung nach Art. 39 WpHG eine Ordnungswidrigkeit darstellt. Zudem zieht die Verletzung von Ad-hoc-Publizitätspflichten gemäss Art. 37b, c WpHG eine zivilrechtliche Schadensersatzpflicht nach sich.

Ad-hoc-Publizitätspflicht. Ein Kernbereich des geltenden Insiderrechts ist die in Art. 5 WpHG normierte Verpflichtung eines Inlandsemitenten (vgl. Art. 2 Abs. 7 WpHG), Insiderinformationen zu veröffentlichen. Diese Ad-hoc-Publizitätspflicht wurde in Umsetzung der europarechtlichen Börsenzulassungsrichtlinie [4] zunächst mit dem Börsenzulassungsgesetz vom 16.12.1986 in Art. 44a BörsG (aF) eingeführt, mit dem 2. FMFG mit Wirkung zum 1.1.1995 in Art. 15 WpHG überführt, mit dem AnSVG an die Vorgaben der Marktmissbrauchsrichtlinie angepasst und durch das Transparenzrichtlinie-Umsetzungsgesetz (TUG) auf die europäische Transparenzrichtlinie abgestimmt. Die Regelungen zur Ad-hoc-Publizität sichern das Verbot von Insidergeschäften ab und dienen der Verbesserung der Markttransparenz.

Grundsatz der Ad-hoc-Publizitätspflicht ist, dass der Wissensvorsprung, den die Träger von Insiderinformationen gegenüber den Marktteilnehmern haben, durch eine Pflicht zur Veröffentlichung dieser Informationen [5] aufgehoben wird (Art. 15 Abs. 1 WpHG). An die unterlassene oder unrichtige Veröffentlichung knüpft das WpHG eine in Art. 37b, 37c WpHG geregelte zivilrechtliche Emittentenhaftung sowie in Art. 39 Abs. 2 Nr. 2c, Nr. 5 bis 7 WpHG ordnungswidrigkeitsrechtliche Sanktionen. Darüber hinaus können sowohl der Emittent als auch dessen Vorstand bei nicht erfolgter oder fehlerhafter Veröffentlichung der Schadensersatzpflicht nach Art. 826 BGB unterliegen.

Ziel der Ad-hoc-Publizität ist es, durch eine schnelle und gleichmässige Unterrichtung des Kapitalmarktes einen einheitlichen Informationsstand der Marktteilnehmer zu gewährleisten

[6]. Gleichzeitig soll die unmittelbare Veröffentlichung von Insiderinformationen möglichen Insiderverstößen vorbeugen, da durch die Bekanntgabe der Insiderinformation Insidergeschäften die Basis genommen wird [7]. Die Ad-hoc-Publizität fördert somit nicht nur die Gleichbehandlung von Anlegern, sondern leistet darüber hinaus einen wichtigen Beitrag zur Prävention von Insiderverstößen.

Ueberwachung. Die Ueberwachung des Wertpapierhandels in Deutschland erfolgt durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht. Insgesamt wurden im Jahr 2005 rund 560 Mio. nach Art. 9 WpHG meldepflichtige Geschäfte mit Finanzinstrumenten gegenüber der BaFin angezeigt und von dieser auf mögliche Verstöße hin überprüft. Dies entspricht einem täglichen Ueberwachungsbedarf von durchschnittlich 2,2 Mio. Transaktionen [8]. Ergeben sich aus der Analyse der Kursverläufe, Handelsumsätze sowie der Auswertung weiterer Informationen wie Meldungen von Kreditinstituten oder Anzeigen Anhaltspunkte für Verstöße gegen das Insiderhandelsverbot, leitet das zuständige Referat eine förmliche Insideruntersuchung ein. Erhöht sich der Verdacht im Verlauf der Untersuchungen, erstattet die BaFin Anzeige bei der zuständigen Staatsanwaltschaft.

Als Ergebnis wurden 2013 acht Personen wegen Insiderhandels verurteilt. Zwölf Verfahren stellten die Staatsanwaltschaften ein, fünf davon gegen Geldauflage. Die BaFin untersuchte 2013 insgesamt 19 Sachverhalte auf Verstöße gegen die alten nationalen Leerverkaufsverbote. Drei Untersuchungen verfolgte sie als Ordnungswidrigkeiten weiter, sechs Verfahren stellte sie ein. Zehn Untersuchungen waren Ende 2013 noch offen. Die BaFin überprüfte ausserdem 19 Sachverhalte auf Verstöße gegen die EU-Leerverkaufsverordnung. Fünf Verfahren stellte sie ein, die übrigen Untersuchungen waren Ende 2013 noch offen [9].

Ausblick. Zurzeit das Mechanismus der Heranziehung zur Verantwortung zeigt sich als nicht eine besonders effektive Massnahme: trotz der Handelsüberwachung durch die BaFin erscheint das Risiko, für die Ausnutzung von Insiderinformationen bestraft oder gar verurteilt zu werden, relativ gering im Vergleich mit der USA [10]. Die neuste Gesetzgebung der EU ist richtet auf die Erhöhung der Strafen für das verbotene Insiderhandel und die Einführung neuen Rechte der Behörden in der Strafverfolgung.

Источники и литература

- 1) Richtlinie 89/592/EWG (Insiderrichtlinie) vom 13. November 1989.
- 2) Richtlinie 2003/6/EG v. 28.1.2003.
- 3) Richtlinie 2003/124/EG; Richtlinie 2004/72/EG.
- 4) Richtlinie 79/279/EWG v. 16.3.1979.
- 5) Im Jahr 2011 gab es laut Statistik der BaFin 2.002 (2007 noch 3.493) Ad-hoc-Meldungen nach § 15 WpHG, wovon die Mehrzahl Periodenergebnisse betraf (Statistik abrufbar unter www.bafin.de).
- 6) BaFin (2005b): Emittentenleitfaden der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht in der Fassung vom 15. Juli 2005, verfügbar unter <http://www.bafin.de> (abgerufen am 07. Januar 2008). S. 36.
- 7) Bundesministerium für Finanzen (4. FMFG), S. 3. (Viertes Finanzmarktförderungsgesetz vom Bundeskabinett, 14.11.2001, URL: http://www.bundesfinanzministerium.de/nr_53848/sid_8D1C474880A29ACBB1E3F9067B80)
- 8) BaFin (2005b): Emittentenleitfaden der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht in der Fassung vom 15. Juli 2005, verfügbar unter <http://www.bafin.de>. S. 155.

- 9) BaFin (2013): Jahresbericht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht in der Fassung vom 31. März 2014, verfügbar unter <http://www.bafin.de>. S. 171.
- 10) Dymke B. Director's Dealings in Deutschland. Tübingen, 2009. S. 25.