

HRRS-Nummer: HRRS 2010 Nr. 2

Bearbeiter: Karsten Gaede

Zitiervorschlag: EuGH HRRS 2010 Nr. 2, Rn. X

EuGH C-45/08 (3. Kammer) - Urteil vom 23. Dezember 2009 (Spector Photo Group NV, Chris Van Raemdonck vs. Commissie voor het Bank-, Financie- en Assurantiewezen [CBFA])

Richtlinie 2003/6/EG; Voraussetzungen der Sanktionen wegen Insidergeschäften (entbehrlicher Nachweis des Vorsatzes); Begriff der Nutzung von Insiderinformationen; Recht auf Verteidigung; Recht auf ein faires Verfahren; Unschuldsvermutung; Schuldgrundsatz; Strafzumessung nach dem erlangten Vermögensvorteil; Sanktionsbemessung im parallelen Verwaltungsverfahren; Zulässigkeit des Vorabentscheidungsverfahrens.

Art. 1 GG; Richtlinie 2003/6/EG; § 13 WpHG; Art. 6 Abs. 1, Abs. 2, Abs. 3 lit. c EMRK; § 46 StGB; Art. 234 EG

Leitsätze

1. Art. 2 Abs. 1 der Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 28. Januar 2003 über Insider-Geschäfte und Marktmanipulation (Marktmissbrauch) ist dahin auszulegen, dass die Tatsache, dass eine unter Unterabs. 2 dieser Bestimmung fallende Person, die über eine Insider-Information verfügt, für eigene oder fremde Rechnung direkt oder indirekt Finanzinstrumente, auf die sich die Information bezieht, erwirbt oder veräußert oder dies versucht, vorbehaltlich der Wahrung der Verteidigungsrechte und insbesondere des Rechts, diese Vermutung widerlegen zu können, eine „Nutzung [dieser Information]“ im Sinne dieser Bestimmung durch die genannte Person impliziert. Die Frage, ob diese Person gegen das Verbot von Insider-Geschäften verstoßen hat, ist im Licht der Zielsetzung der Richtlinie zu prüfen, die darin besteht, die Integrität der Finanzmärkte zu schützen und das Vertrauen der Investoren zu stärken, das insbesondere auf der Gewissheit beruht, dass sie einander gleichgestellt und gegen die unrechtmäßige Verwendung einer Insider-Information geschützt sind. (EuGH)

2. Art. 14 Abs. 1 der Richtlinie 2003/6 ist dahin auszulegen, dass der aus einem Insider-Geschäft resultierende Vermögensvorteil ein relevanter Gesichtspunkt für die Zumessung einer wirksamen, verhältnismäßigen und abschreckenden Sanktion sein kann. Die Methode für die Berechnung dieses Vermögensvorteils und insbesondere der dafür zugrunde zu legende Zeitpunkt oder Zeitraum richten sich nach dem nationalen Recht. (EuGH)

3. Art. 14 der Richtlinie 2003/6 ist dahin auszulegen, dass dann, wenn ein Mitgliedstaat neben den in dieser Bestimmung genannten im Verwaltungsverfahren zu erlassenden Sanktionen die Möglichkeit vorgesehen hat, eine Geldstrafe zu verhängen, bei der Zumessung der im Verwaltungsverfahren zu erlassenden Sanktion nicht die Möglichkeit und/oder die Höhe einer etwaigen späteren Geldstrafe zu berücksichtigen sind. (EuGH)

4. Art. 2 Abs. 1 der Richtlinie 2003/6 verbietet Geschäfte unabhängig davon, ob sie vorsätzlich abgeschlossen werden. Dies bedeutet aber nicht, dass diese Bestimmung dahin auszulegen wäre, dass jeder über eine Insider-Information verfügende primäre Insider, der auf dem Markt ein Geschäft tätigt, automatisch unter das Verbot von Insider-Geschäften fällt. (Bearbeiter)

5. Der Grundsatz der Unschuldsvermutung steht der in Art. 2 Abs. 1 der Richtlinie 2003/6 aufgestellten Vermutung, nach der sich der Vorsatz desjenigen, der ein Insidergeschäft tätigt, implizit aus den objektiven Tatbestandsmerkmalen dieses Verstoßes ergibt, nicht entgegen, sofern diese Vermutung widerlegbar ist und die Verteidigungsrechte gewahrt sind. (Bearbeiter)

6. Das in Art. 2 Abs. 1 der Richtlinie 2003/6 normierte Verbot von Insider-Geschäften soll die Gleichheit der Vertragspartner bei einem Börsengeschäft gewährleisten, indem es verhindert, dass einer von ihnen, der über eine Insider-Information verfügt und deshalb einen Vorteil gegenüber den anderen Anlegern hat, daraus zum Nachteil der anderen, die diese Information nicht kennen, einen Nutzen zieht. (Bearbeiter)

7. Die Eignung zur spürbaren Kursbeeinflussung gemäß Richtlinie 2003/6 ist in erster Linie anhand des

Inhalts der fraglichen Information und des Kontexts zu beurteilen, in den sie sich einfügt. Um festzustellen, ob eine Information eine Insider-Information ist, braucht nicht geprüft zu werden, ob ihr Bekanntwerden den Kurs der von ihr betroffenen Finanzinstrumente tatsächlich spürbar beeinflusst hat. (Bearbeiter)

8. Gemäß Art. 14 Abs. 1 der Richtlinie 2003/6 haben die Mitgliedstaaten entsprechend ihrem jeweiligen innerstaatlichen Recht dafür sorgen, dass bei Verstößen gegen die gemäß dieser Richtlinie erlassenen Vorschriften gegen die verantwortlichen Personen geeignete Verwaltungsmaßnahmen ergriffen oder im Verwaltungsverfahren zu erlassende Sanktionen verhängt werden können. Dabei müssen die Mitgliedstaaten dafür Sorge tragen, dass diese Maßnahmen wirksam, verhältnismäßig und abschreckend sind. Art. 14 Abs. 1 der Richtlinie 2003/6 legt aber für die Beurteilung der Frage, ob eine Sanktion wirksam, verhältnismäßig und abschreckend ist, keine Kriterien fest. Die Definition dieser Kriterien ist daher Sache des nationalen Rechts. (Bearbeiter)

Urteil

1 Das Vorabentscheidungsersuchen betrifft die Auslegung der Art. 2 und 14 der Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 28. Januar 2003 über Insider-Geschäfte und Marktmanipulation (Marktmissbrauch) (ABl. L 96, S. 16). 1

2 Dieses Ersuchen ergeht im Rahmen eines Rechtsstreits zwischen der Spector Photo Group NV (im Folgenden: Spector) und Herrn Van Raemdonck, einem der Unternehmensleiter von Spector, einerseits und der Kommission für das Bank-, Finanz- und Versicherungswesen (Commissie voor het Bank-, Financier- en Assurantiewezen, im Folgenden: CBFA), die gegen Spector und Herrn Van Raemdonck Geldbußen wegen Insider-Geschäften verhängt hat, andererseits. 2

Gründe

Rechtlicher Rahmen

Gemeinschaftsrecht

3 Art. 2 Abs. 1 der Richtlinie 89/592/EWG des Rates vom 13. November 1989 zur Koordinierung der Vorschriften betreffend Insider-Geschäfte (ABl. L 334, S. 30) definierte das Insider-Geschäft wie folgt: 3

„Jeder Mitgliedstaat untersagt den Personen, die 4

- als Mitglieder eines Verwaltungs-, Leitungs- oder Aufsichtsorgans des Emittenten, 5

- durch ihre Beteiligung am Kapital des Emittenten oder 6

- aufgrund ihrer Arbeit, ihres Berufs oder ihrer Aufgaben zu dieser Information Zugang haben, 7

über eine Insider-Information verfügen, unter Ausnutzung derselben in Kenntnis der Sache für eigene oder fremde Rechnung entweder selbst oder indirekt die Wertpapiere des bzw. der von dieser Information betroffenen Emittenten zu erwerben oder zu veräußern.“ 8

4 Die Richtlinie 89/592 wurde mit dem Inkrafttreten der Richtlinie 2003/6 zum 12. April 2003 aufgehoben. Art. 2 der Richtlinie 2003/6 bestimmt: 9

„(1) Die Mitgliedstaaten untersagen Personen im Sinne von Unterabsatz 2, die über eine Insider-Information verfügen, unter Nutzung derselben für eigene oder fremde Rechnung direkt oder indirekt Finanzinstrumente, auf die sich die Information bezieht, zu erwerben oder zu veräußern oder dies zu versuchen. 10

Unterabsatz 1 gilt für Personen, die 11

a) als Mitglied eines Verwaltungs-, Leitungs- oder Aufsichtsorgans des Emittenten, 12

b) durch ihre Beteiligung am Kapital des Emittenten oder 13

c) dadurch, dass sie aufgrund ihrer Arbeit, ihres Berufs oder ihrer Aufgaben Zugang zu der betreffenden Information 14

haben, oder

d) aufgrund ihrer kriminellen Aktivitäten 15

über diese Information verfügen. 16

(2) Handelt es sich bei der in Absatz 1 genannten Person um eine juristische Person, so gilt das dort niedergelegte Verbot auch für die natürlichen Personen, die an dem Beschluss beteiligt sind, das Geschäft für Rechnung der betreffenden juristischen Person zu tätigen. 17

(3) Dieser Artikel findet keine Anwendung auf Geschäfte, die getätigt werden, um einer fällig gewordenen Verpflichtung zum Erwerb oder zur Veräußerung von Finanzinstrumenten nachzukommen, wenn diese Verpflichtung auf einer Vereinbarung beruht, die geschlossen wurde, bevor die betreffende Person die Insider-Information erhalten hat.“ 18

5 Nach Art. 8 der Richtlinie 2003/6 gilt dieses Verbot jedoch nicht für den Handel mit eigenen Aktien im Rahmen von Rückkaufprogrammen. Wie Art. 8 durchzuführen ist, ist in der am 23. Dezember 2003 in Kraft getretenen Verordnung (EG) Nr. 2273/2003 der Kommission vom 22. Dezember 2003 zur Durchführung der Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates - Ausnahmeregelungen für Rückkaufprogramme und Kursstabilisierungsmaßnahmen (ABl. L 336, S. 33) näher festgelegt. 19

6 Art. 14 Abs. 1 der Richtlinie 2003/6 lautet wie folgt: 20

„Unbeschadet des Rechts der Mitgliedstaaten, strafrechtliche Sanktionen zu verhängen, sorgen die Mitgliedstaaten entsprechend ihrem jeweiligen innerstaatlichen Recht dafür, dass bei Verstößen gegen die gemäß dieser Richtlinie erlassenen Vorschriften gegen die verantwortlichen Personen geeignete Verwaltungsmaßnahmen ergriffen oder im Verwaltungsverfahren zu erlassende Sanktionen verhängt werden können. Die Mitgliedstaaten sorgen dafür, dass diese Maßnahmen wirksam, verhältnismäßig und abschreckend sind.“ 21

7 Die Richtlinie 2003/124/EG der Kommission vom 22. Dezember 2003 zur Durchführung der Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates betreffend die Begriffsbestimmung und die Veröffentlichung von Insider-Informationen und die Begriffsbestimmung der Marktmanipulation (ABl. L 339, S. 70) ergänzt die Richtlinie 2003/6 durch eine genauere Definition der Begriffe Insider-Informationen und Marktmanipulation. 22

Nationales Recht

8 Art. 25 Abs. 1 des Gesetzes vom 2. August 2002 über die Aufsicht über den Finanzsektor und die Finanzdienstleistungen (Moniteur belge vom 4. September 2002, S. 39121, im Folgenden: Gesetz vom 2. August 2002 in der ursprünglichen Fassung) sah vor: 23

„Es ist jedermann, 24

1. der über eine Insider-Information verfügt, verboten, 25

a) unter Nutzung derselben für eigene oder fremde Rechnung direkt oder indirekt Finanzinstrumente, auf die sich die Information bezieht, oder verwandte Finanzinstrumente zu erwerben oder zu veräußern oder dies zu versuchen 26

...“ 27

9 Art. 25 Abs. 1 des Gesetzes vom 2. August 2002 in der durch das Gesetz vom 22. Dezember 2003 (Moniteur belge vom 31. Dezember 2003, S. 62160) geänderten Fassung (im Folgenden: Gesetz vom 2. August 2002 in der geänderten Fassung) bestimmt: 28

„Es ist jedermann, 29

1. der über eine Information verfügt, von der er weiß oder wissen müsste, dass es sich um eine Insider-Information handelt, verboten, 30

a) für eigene oder fremde Rechnung direkt oder indirekt Finanzinstrumente, auf die sich die Information bezieht, oder verwandte Finanzinstrumente zu erwerben oder zu veräußern oder dies zu versuchen 31

...“	32
10 Diese neue Bestimmung gilt nur für Handlungen, die nach dem 31. Dezember 2003 begangen wurden.	33
Ausgangsrechtstreit und Vorlagefragen	
11 Spector ist eine börsennotierte Gesellschaft belgischen Rechts. Im Rahmen ihrer Politik zur Motivierung ihrer Mitarbeiter bietet sie ein Programm an, das ihrer Belegschaft den Erwerb von Aktien ermöglicht. Um bei Wahrnehmung dieser Erwerbsoptionen ihren Verpflichtungen nachzukommen, beabsichtigte Spector, in erster Linie die in ihrem eigenen Besitz befindlichen Aktien einzusetzen und im Fall von Mehrbedarf weitere Aktien auf dem Markt zu kaufen. Im Jahr 2002 musste sich Spector so mehr als 45 000 Aktien auf dem Markt beschaffen.	34
12 Am 21. Mai 2003 informierte Spector im Einklang mit den damals geltenden belgischen Vorschriften Euronext Brussels über ihren Plan, für die Durchführung ihres Aktienoptionsprogramms eine bestimmte Anzahl ihrer eigenen Aktien zu kaufen.	35
13 Zwischen dem 28. Mai bis 30. August 2003 konnte Spector insgesamt 27 773 Aktien kaufen. Es wurden zunächst nacheinander vier Aufkäufe von je 2 000 Aktien vorgenommen. Am 11. und 13. August 2003 erteilte Herr Van Raemdonck sodann zwei Aufträge, aufgrund deren Spector 19 773 weitere Aktien zum Durchschnittspreis vom 9,97 Euro erwerben konnte, wobei der Preis, wenn die Erwerbsoption ausgeübt wurde, bei 10,45 Euro lag.	36
14 Anschließend veröffentlichte Spector bestimmte Informationen über ihre Geschäftsergebnisse und politik. Der Kurs ihrer Aktien soll daraufhin gestiegen sein. Am 31. Dezember 2003 belief er sich auf 12,50 Euro.	37
15 Mit Entscheidung vom 28. November 2006 (im Folgenden: angefochtene Entscheidung) stufte die CBFA die aufgrund der Aufträge vom 11. und 13. August 2003 vorgenommenen Aufkäufe als nach Art. 25 Abs. 1 des Gesetzes vom 2. August 2002 in der ursprünglichen Fassung verbotene Insider-Geschäfte ein. Die CBFA verhängte eine Geldbuße in Höhe von 80 000 Euro gegen Spector und eine Geldbuße in Höhe von 20 000 Euro gegen Herrn Van Raemdonck, die gegen diese Entscheidung beim Hof van beroep te Brussel Klage erhoben.	38
16 In diesem Rechtsstreit haben die Kläger des Ausgangsverfahrens drei Einwände erhoben, die das Vorabentscheidungsersuchen veranlasst haben und die sich auf die Rückwirkung des neuen milderen Gesetzes (Rückwirkung in mitius), die Tatbestandsmerkmale des Insider-Geschäfts und die Verhältnismäßigkeit der Sanktion beziehen, die ihnen wegen der ihnen vorgeworfenen Zuwiderhandlung auferlegt wurde.	39
17 Wie das vorlegende Gericht darlegt, werfen die Kläger des Ausgangsverfahrens der CBFA zunächst vor, dass sie den Grundsatz der Rückwirkung des milderen Gesetzes verkannt habe. Sie machen im Wesentlichen geltend, dass Art. 25 Abs. 1 des Gesetzes vom 2. August 2002 in der ursprünglichen Fassung mit der in Art. 2 der Richtlinie 2003/6 gegebenen Definition des Insider-Geschäfts unvereinbar und darum unanwendbar sei. Ihrer Auffassung nach wird durch die Unvereinbarkeit dieser Bestimmung mit der Richtlinie 2003/6 ein rechtliches Vakuum geschaffen, das einem milderen Strafgesetz entspreche und der Anwendung von Art. 25 Abs. 1 des Gesetzes vom 2. August 2002 in der ursprünglichen Fassung durch die CBFA entgegenstehe.	40
18 Das vorlegende Gericht weist darauf hin, dass die CBFA Art. 25 Abs. 1 des Gesetzes vom 2. August 2002 in der geänderten Fassung angewandt habe, obgleich sich die inkriminierten Handlungen vor dem Inkrafttreten dieser Vorschrift am 1. Januar 2004 zugetragen hätten. Das vorlegende Gericht meint, dass diese Vorschrift die Definition des Insider-Geschäfts möglicherweise im Sinne einer Verschärfung geändert habe. Nach der neuen Fassung des Art. 25 Abs. 1 sei seither, um den Tatbestand des Insider-Geschäfts zu erfüllen, nicht mehr die „Nutzung“ einer Insider-Information nötig, sondern genüge deren bloßer „Besitz“.	41
19 Das vorlegende Gericht möchte wissen, ob die Mitgliedstaaten die Tatbestandsmerkmale des Insider-Geschäfts strenger definieren dürfen als Art. 2 der Richtlinie 2003/6 und wie der in dieser Bestimmung enthaltene Begriff der „Nutzung“ einer Insider-Information auszulegen ist.	42
20 Wie das vorlegende Gericht weiter erläutert, machen die Kläger des Ausgangsverfahrens hilfsweise geltend, dass die Tatbestandsmerkmale des Insider-Geschäfts nach Art. 25 Abs. 1 des Gesetzes vom 2. August 2002 in der ursprünglichen Fassung nicht erfüllt seien. Die CBFA habe nicht nachgewiesen, dass die im Ausgangsverfahren fraglichen Aktienkäufe wegen der bevorstehenden Veröffentlichung der Geschäftsergebnisse des Unternehmens erfolgt seien.	43

21 Das vorlegende Gericht wirft die Frage auf, welcher Art der Nachweis sein müsse, der die Feststellung erlaube, dass eine Insider-Information im Sinne von Art. 2 der Richtlinie 2003/6 „genutzt“ worden sei. 44

22 Laut der Vorlageentscheidung machen die Kläger des Ausgangsverfahrens ferner geltend, dass die verhängten Sanktionen im Verhältnis zur Schwere der Zuwiderhandlung unverhältnismäßig seien. Das vorlegende Gericht möchte wissen, nach welchen Kriterien die Verhältnismäßigkeit der Sanktion beurteilt werden kann. 45

23 Vor diesem Hintergrund hat der Hof van beroep te Brussel das Verfahren ausgesetzt und dem Gerichtshof folgende Fragen zur Vorabentscheidung vorgelegt: 46

1. Stellen die Vorschriften der Richtlinie 2003/6/EG, insbesondere ihr Art. 2, mit Ausnahme der Bestimmungen, die den Mitgliedstaaten ausdrücklich eine freie Durchführung der Maßnahmen überlassen, eine vollständige Harmonisierung dar, oder betreffen sie insgesamt nur eine Mindestharmonisierung? 47

2. Ist Art. 2 Abs. 1 der Richtlinie 2003/6 dahin auszulegen, dass die bloße Tatsache, dass eine Person im Sinne von Art. 2 Abs. 1 dieser Richtlinie über eine Insider-Information verfügt und für eigene oder fremde Rechnung Finanzinstrumente, auf die sich die Information bezieht, erwirbt oder veräußert oder dies versucht, gleichzeitig bedeutet, dass diese Person diese Insider-Information nutzt? 48

3. Muss, falls die zweite Frage zu verneinen ist, angenommen werden, dass die Anwendung von Art. 2 der Richtlinie 2003/6 eine bewusste Entscheidung zur Ausnutzung einer Insider-Information voraussetzt? Ist es, falls eine solche Entscheidung auch ungeschrieben sein kann, erforderlich, dass sich die Entscheidung zur Ausnutzung einer solchen Information aus Umständen ergibt, die keine andere Auslegung erlauben, oder genügt es, dass die Umstände in diesem Sinne ausgelegt werden können? 49

4. Ist, wenn für die Feststellung der Verhältnismäßigkeit einer im Verwaltungsverfahren zu erlassenden Sanktion im Sinne von Art. 14 der Richtlinie 2003/6 der erzielte Gewinn berücksichtigt werden muss, anzunehmen, dass die Bekanntmachung der als Insider-Information anzusehenden Tatsache den Kurs des Finanzinstruments tatsächlich spürbar beeinflusst hat? 50

Falls ja, wie stark muss die Kursbewegung dann mindestens sein, damit sie als spürbar angesehen werden kann? 51

5. Unabhängig davon, ob die Kursbewegung nach Bekanntmachung der Information spürbar sein muss oder nicht: Welcher Zeitraum muss nach Bekanntwerden der Information berücksichtigt werden, um die Stärke der Kursbewegung festzustellen, und von welchem Zeitpunkt ist für die Bestimmung einer angemessenen Sanktion bei der Ermittlung des erzielten Vermögensvorteils auszugehen? 52

6. Ist Art. 14 der Richtlinie 2003/6 im Rahmen der Beurteilung der Verhältnismäßigkeit der Sanktion dahin auszulegen, dass, wenn ein Mitgliedstaat neben der im Verwaltungsverfahren zu erlassenden Sanktion die Möglichkeit einer strafrechtlichen Sanktion eingeführt hat, bei der Verhältnismäßigkeitsprüfung die Möglichkeit und/oder die Höhe einer Geldstrafe im Strafverfahren berücksichtigt werden müssen? 53

Zu den Vorlagefragen

Zur Zulässigkeit

24 Die CBFA sowie die belgische und die deutsche Regierung bezweifeln, dass das Vorabentscheidungsersuchen zulässig ist. Sie machen im Wesentlichen geltend, dass die gestellten Fragen hypothetischer Natur seien, da sie die Vereinbarkeit des Art. 25 des Gesetzes vom 2. August 2002 in der geänderten Fassung mit dem Gemeinschaftsrecht betreffen, während die angefochtene Entscheidung nicht auf diese Vorschrift, sondern auf Art. 25 des Gesetzes vom 2. August 2002 in der ursprünglichen Fassung gestützt sei. 54

25 Insoweit ist darauf hinzuweisen, dass in einem Verfahren nach Art. 234 EG nur das nationale Gericht, das mit dem Rechtsstreit befasst ist und in dessen Verantwortungsbereich die zu erlassende Entscheidung fällt, im Hinblick auf die Besonderheiten der Rechtssache sowohl die Erforderlichkeit einer Vorabentscheidung für den Erlass seines Urteils als auch die Erheblichkeit der dem Gerichtshof vorzulegenden Fragen zu beurteilen hat. Daher ist der Gerichtshof grundsätzlich gehalten, über ihm vorgelegte Fragen zu befinden, wenn diese die Auslegung des Gemeinschaftsrechts betreffen (vgl. u. a. Urteile vom 18. Juli 2007, Lucchini, C119/05, Slg. 2007, I6199, Randnr. 43, und vom 22. Dezember 2008, Magoora, C414/07, Slg. 2008, I0000, Randnr. 22). 55

26 Nach ständiger Rechtsprechung spricht eine Vermutung für die Entscheidungserheblichkeit der Vorlagefragen des nationalen Gerichts, die es zur Auslegung des Gemeinschaftsrechts in dem rechtlichen und sachlichen Rahmen stellt, den es in eigener Verantwortung festgelegt und dessen Richtigkeit der Gerichtshof nicht zu prüfen hat. Der Gerichtshof kann ein von einem nationalen Gericht gestelltes Vorabentscheidungsersuchen nur dann zurückweisen, wenn die erbetene Auslegung des Gemeinschaftsrechts offensichtlich in keinem Zusammenhang mit der Realität oder dem Gegenstand des Ausgangsrechtsstreits steht, wenn das Problem hypothetischer Natur ist oder wenn der Gerichtshof nicht über die tatsächlichen und rechtlichen Angaben verfügt, die für eine zweckdienliche Beantwortung der ihm vorgelegten Fragen erforderlich sind (vgl. in diesem Sinne Urteil vom 7. Juni 2007, Van der Weerd u. a., C222/05 bis C225/05, Slg. 2007, I4233, Randnr. 22 und die dort angeführte Rechtsprechung). 56

27 Zwar ist es, wie die Generalanwältin in Nr. 19 ihrer Schlussanträge hervorgehoben hat, äußerst fraglich, ob die Auslegung der Richtlinie 2003/6 zu dem Zweck, die Vereinbarkeit von Art. 25 des Gesetzes vom 2. August 2002 in der geänderten Fassung mit dem Gemeinschaftsrecht zu beurteilen, entscheidungserheblich ist, weil die angefochtene Entscheidung nicht auf dieser Vorschrift beruht. 57

28 Jedoch ist im vorliegenden Fall nicht erkennbar, dass die begehrte Auslegung der Richtlinie 2003/6 offensichtlich keinen Zusammenhang mit der Realität oder dem Gegenstand des Ausgangsrechtsstreits aufwies. Die im Ausgangsverfahren fraglichen Vorgänge haben sich nämlich nach Inkrafttreten dieser Richtlinie zugetragen und wurden gemäß den nationalen Rechtsvorschriften, die Insider-Geschäfte verbieten, mit einer Sanktion belegt. Die tatsächlichen und rechtlichen Umstände, deren Kenntnis für eine sachgerechte Beantwortung der Vorlagefragen durch den Gerichtshof erforderlich ist, sind im Übrigen in der Vorlageentscheidung dargelegt, und ebenso sind in dieser die Vorschriften bezeichnet, um deren Auslegung ersucht wird. 58

29 Das Vorabentscheidungsersuchen ist daher zulässig. 59

Zur Beantwortung der Fragen

Zur zweiten und zur dritten Frage

30 Mit der zweiten und der dritten Frage, die zusammen und als Erstes zu prüfen sind, ersucht das vorlegende Gericht den Gerichtshof um eine Klärung der Bedeutung des Begriffs „Nutzung einer Insider-Information“ in Art. 2 Abs. 1 der Richtlinie 2003/6. Nach dieser Bestimmung untersagen die Mitgliedstaaten den in ihrem Unterabs. 2 genannten Personen (im Folgenden: primäre Insider), die „über eine Insider-Information verfügen, unter Nutzung derselben für eigene oder fremde Rechnung direkt oder indirekt Finanzinstrumente, auf die sich die Information bezieht, zu erwerben oder zu veräußern“ oder die Durchführung eines solchen Geschäfts auf dem Markt zu versuchen. Das vorlegende Gericht möchte insbesondere geklärt sehen, ob es für die Einstufung eines solchen Geschäfts als verbotenes Insider-Geschäft genügt, dass ein primärer Insider, der eine Insider-Information besitzt, auf dem Markt ein Geschäft mit Finanzinstrumenten, auf die sich die Information bezieht, tätigt, oder ob außerdem nachgewiesen werden muss, dass diese Person die Information „in Kenntnis der Sache“, also bewusst „genutzt“ hat. 60

31 Art. 2 Abs. 1 der Richtlinie 2003/6 definiert das verbotene Geschäft nicht als eines, das „in Kenntnis der Sache“ getätigt worden sein muss, sondern beschränkt sich darauf, es primären Insidern zu verbieten, eine Insider-Information zu nutzen, wenn sie ein Geschäft auf dem Markt tätigen. Der Artikel definiert den Tatbestand des verbotenen Geschäfts dadurch, dass er sich ausdrücklich auf zwei Typen von Tatbestandsmerkmalen bezieht, nämlich zum einen die Personen, die von seinem Anwendungsbereich erfasst werden, und zum anderen die tatsächlichen Handlungen, die das Geschäft bilden. 61

32 Hingegen legt die Bestimmung nicht ausdrücklich subjektive Voraussetzungen fest, die sich auf den Vorsatz bezögen, der diese tatsächlichen Handlungen geleitet hat. So wird in Art. 2 Abs. 1 der Richtlinie 2003/6 nicht angegeben, ob der primäre Insider von einer spekulativen Absicht geleitet worden sein muss, ob er eine betrügerische Absicht verfolgt haben muss oder ob er vorsätzlich oder fahrlässig gehandelt haben muss. Dieser Artikel besagt nicht ausdrücklich, dass der Nachweis erforderlich ist, dass die Insider-Information für die Entscheidung, das fragliche Geschäft auf dem Markt zu tätigen, bestimmend war, und ebenso wenig sieht er ausdrücklich vor, dass der primäre Insider sich des Insider-Charakters der ihm bekannten Information bewusst gewesen sein muss. 62

33 Insoweit ist darauf hinzuweisen, dass der Gemeinschaftsgesetzgeber mit der Ausarbeitung der Richtlinie 2003/6 bestimmte Lücken füllen wollte, die unter der Geltung der Richtlinie 89/592 festgestellt worden waren. Art. 2 Abs. 1 der Richtlinie 89/592 zielte nämlich darauf ab, es „Personen, die ... über eine Insider-Information verfügen“, zu verbieten, „unter Ausnutzung [der Insider-Information] in Kenntnis der Sache“ auf dem Markt ein Geschäft mit den betroffenen Wertpapieren zu tätigen. Die Umsetzung dieser Bestimmung in das innerstaatliche Recht führte zu abweichenden 63

Auslegungen durch die Mitgliedstaaten, da der Begriff „Ausnutzung in Kenntnis der Sache“ in manchen nationalen Rechten als ein subjektives Tatbestandsmerkmal angesehen wurde.

34 In diesem Zusammenhang ging der Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates über Insider-Geschäfte und Marktmanipulation (Marktmissbrauch) (2001/0118 [COD]), den die Kommission der Europäischen Gemeinschaften am 30. Mai 2001 vorlegte, vom Wortlaut des Art. 2 Abs. 1 der Richtlinie 89/592 aus, strich daraus jedoch die Formulierung „in Kenntnis der Sache“ mit der Begründung, dass die primären Insider per definitionem jederzeit Zugang zu Insider-Informationen haben könnten und sich des vertraulichen Charakters der ihnen gegebenen Informationen bewusst seien. Die anschließenden Vorarbeiten, die die Generalanwältin in Nr. 58 ihrer Schlussanträge erwähnt hat, zeigen im Übrigen, dass das Parlament im Einklang mit der objektiven Herangehensweise an den Begriff des Insider-Geschäfts, den die Kommission befürwortete, das Verb „ausnutzen“ durch das Verb „nutzen“ ersetzen wollte, um in der Definition der Insider-Geschäfte kein Element der Finalität oder Vorsätzlichkeit zu belassen. 64

35 Diese Umstände belegen, dass Art. 2 Abs. 1 der Richtlinie 2003/6 die Insider-Geschäfte in objektiver Weise definiert, ohne dass in ihre Definition der sie tragende Vorsatz ausdrücklich einbezogen worden wäre, um durch diese Definition eine einheitliche Harmonisierung des Rechts der Mitgliedstaaten zu erreichen. 65

36 Dass Art. 2 Abs. 1 der Richtlinie 2003/6 nicht ausdrücklich ein subjektives Tatbestandsmerkmal vorsieht, erklärt sich erstens aus der besonderen Natur von Insider-Geschäften, die es erlaubt, dieses subjektive Merkmal zu vermuten, wenn die in der Bestimmung genannten Tatbestandsmerkmale erfüllt sind. Zunächst impliziert das Vertrauensverhältnis, dass die in Art. 2 Abs. 1 Buchst. a und c aufgeführten primären Insider mit dem Emittenten der von der Insider-Information betroffenen Finanzinstrumente verbindet, bei ihnen in dieser Hinsicht eine besondere Verantwortung. Sodann ist die Vornahme eines Geschäfts auf dem Markt notwendig das Resultat einer Kette von Entscheidungen, die sich in einen komplexen Kontext einfügt, der es grundsätzlich auszuschließen erlaubt, dass sein Urheber handeln konnte, ohne sich seines Handelns bewusst zu sein. Schließlich muss, wenn ein solches Geschäft auf dem Markt von einer Person getätigt wird, die im Besitz einer Insider-Information ist, diese Information grundsätzlich als integraler Bestandteil ihres Entscheidungsprozesses angesehen werden. 66

37 Dass Art. 2 Abs. 1 der Richtlinie 2003/6 unter den Tatbestandsmerkmalen des Insider-Geschäfts nicht ausdrücklich ein subjektives Merkmal vorsieht, erklärt sich zweitens aus der Zielsetzung der Richtlinie 2003/6, die, worauf insbesondere in ihren Erwägungsgründen 2 und 12 hingewiesen wird, die Integrität der Finanzmärkte der Gemeinschaft sicherstellen und das Vertrauen der Anleger in diese Märkte stärken soll. Der Gemeinschaftsgesetzgeber hat sich hinsichtlich der Insider-Geschäfte für einen Mechanismus der Vorbeugung und von im Verwaltungsverfahren zu erlassenden Sanktionen entschieden, dessen Wirksamkeit verringert würde, wenn er von der systematischen Ermittlung eines subjektiven Elements abhinge. Wie die Generalanwältin in Nr. 55 ihrer Schlussanträge hervorgehoben hat, kann das Verbot des Insider-Handels nur dann, wenn es eine effektive Ahndung von Verstößen ermöglicht, sich als schlagkräftig erweisen und so nachhaltig die Normtreue aller Marktteilnehmer gewährleisten. Die effektive Durchführung des Verbots der Geschäfte beruht daher auf einer einfachen Struktur, in der die Möglichkeiten der Verteidigung mit subjektiven Elementen begrenzt sind, um Verstöße gegen dieses Verbot nicht nur wirksam zu ahnden, sondern ihnen auch wirksam vorzubeugen. 67

38 Die Erfüllung der in Art. 2 Abs. 1 der Richtlinie 2003/6 festgelegten Tatbestandsmerkmale des Insider-Geschäfts erlaubt es somit, zu vermuten, dass der Urheber dieses Geschäft mit Vorsatz gehandelt hat. 68

39 Eine solche Vermutung kann gleichwohl nicht die Grundrechte und insbesondere den Grundsatz der Unschuldsvermutung beeinträchtigen, der u. a. in Art. 6 Abs. 2 der am 4. November 1950 in Rom unterzeichneten Europäischen Konvention zum Schutze der Menschenrechte und Grundfreiheiten (EMRK) niedergelegt ist. 69

40 Insoweit ist daran zu erinnern, dass nach ständiger Rechtsprechung die Grundrechte integraler Bestandteil der allgemeinen Rechtsgrundsätze sind, deren Wahrung der Gerichtshof zu sichern hat (Urteil vom 3. September 2008, Kadi und Al Barakaat International Foundation/Rat und Kommission, C402/05 P und C415/05 P, Slg. 2008, I6351, Randnr. 283). 70

41 Der Rechtsprechung des Gerichtshofs ist weiter zu entnehmen, dass die Achtung der Menschenrechte eine Voraussetzung für die Rechtmäßigkeit der Handlungen der Gemeinschaft ist und dass Maßnahmen, die mit der Achtung dieser Rechte unvereinbar sind, in der Gemeinschaft nicht als rechters anerkannt werden können (Urteil Kadi und Al Barakaat International Foundation/Rat und Kommission, Randnr. 284). 71

42 Zwar verpflichtet Art. 14 Abs. 1 der Richtlinie 2003/6 die Mitgliedstaaten nicht dazu, gegen Personen, die Insider- 72

Geschäfte tätigen, strafrechtliche Sanktionen vorzusehen, sondern gibt ihnen lediglich auf, dafür zu sorgen, dass „bei Verstößen gegen die gemäß dieser Richtlinie erlassenen Vorschriften gegen die verantwortlichen Personen geeignete Verwaltungsmaßnahmen ergriffen oder im Verwaltungsverfahren zu erlassende Sanktionen verhängt werden können“, und ferner zu gewährleisten, dass diese Maßnahmen „wirksam, verhältnismäßig und abschreckend“ sind. Angesichts der Art der in Frage stehenden Verstöße sowie des Schweregrads der Sanktionen, die ihretwegen verhängt werden können, können diese Sanktionen für die Zwecke der Anwendung der EMRK gleichwohl als strafrechtliche Sanktionen angesehen werden (vgl. entsprechend Urteil vom 8. Juli 1999, Hüls/Kommission, C199/92 P, Slg. 1999, I-4287, Randnr. 150, sowie Urteile des Europäischen Gerichtshofs für Menschenrechte vom 8. Juni 1976, Engel u. a./Niederlande, Bd. 22 [1977], Serie A, Nr. 82, vom 21. Februar 1984, Öztürk/Deutschland, Serie A, Bd. 73, Nr. 53, und vom 25. August 1987, Lutz/Deutschland, Serie A, Bd. 123, Nr. 54).

43 Nach der Rechtsprechung des Europäischen Gerichtshofs für Menschenrechte kennt jede Rechtsordnung 73 Vermutungen tatsächlicher oder rechtlicher Art, und die EMRK steht dem offenkundig nicht grundsätzlich entgegen, verpflichtet aber auf dem Gebiet des Strafrechts die Vertragsstaaten dazu, in dieser Hinsicht eine bestimmte Schwelle nicht zu überschreiten. Der in Art. 6 Abs. 2 EMRK niedergelegte Grundsatz der Unschuldsvermutung steht somit in Strafgesetzen enthaltenen Vermutungen tatsächlicher oder rechtlicher Art nicht indifferent gegenüber. Er gebietet den Staaten, sie angemessen einzugrenzen, wobei das Gewicht der betroffenen Belange zu berücksichtigen ist und die Verteidigungsrechte zu wahren sind (vgl. Urteile des Europäischen Gerichtshofs für Menschenrechte vom 7. Oktober 1988, Salabiaku/Frankreich, Serie A, Bd. 141A, Nr. 28, und vom 25. September 1992, Pham Hoang/Frankreich, Serie A, Bd. 243, Nr. 33).

44 Es ist festzustellen, dass der Grundsatz der Unschuldsvermutung der in Art. 2 Abs. 1 der Richtlinie 2003/6 74 aufgestellten Vermutung, nach der sich der Vorsatz des ein Insider-Geschäft Tätigenden implizit aus den objektiven Tatbestandsmerkmalen dieses Verstoßes ergibt, nicht entgegensteht, sofern diese Vermutung widerlegbar ist und die Verteidigungsrechte gewahrt sind.

45 Die Schaffung einer wirksamen und einheitlichen Regelung zur Verhütung und Ahndung von Insider-Geschäften mit 75 dem legitimen Ziel, die Integrität der Finanzmärkte zu schützen, konnte somit den Gemeinschaftsgesetzgeber dazu veranlassen, die Tatbestandsmerkmale eines verbotenen Insider-Geschäfts in objektiver Weise zu definieren. Dass Art. 2 Abs. 1 der Richtlinie 2003/6 nicht ausdrücklich ein subjektives Element vorsieht, bedeutet nicht, dass diese Bestimmung dahin auszulegen wäre, dass jeder über eine Insider-Information verfügende primäre Insider, der auf dem Markt ein Geschäft tätigt, automatisch unter das Verbot von Insider-Geschäften fiele.

46 Wie insbesondere die italienische Regierung und die Regierung des Vereinigten Königreichs hervorgehoben haben, 76 brächte eine so extensive Auslegung des Art. 2 Abs. 1 der Richtlinie 2003/6 nämlich die Gefahr mit sich, dass der Anwendungsbereich dieses Verbots über das hinaus ausgeweitet würde, was zur Erreichung der mit der Richtlinie verfolgten Zwecke angemessen und erforderlich ist. Eine solche Auslegung könnte in der Praxis ein Verbot bestimmter Geschäfte auf dem Markt bewirken, die die durch die Richtlinie geschützten Interessen nicht zwangsläufig beeinträchtigen. Daher muss zwischen „Nutzungen einer Insider-Information“, die diese Interessen beeinträchtigen können, und solchen unterschieden werden, die dies nicht können.

47 Hierfür ist von der Zielsetzung der Richtlinie 2003/6 auszugehen. Wie sich aus ihrem Titel ergibt, soll sie den 77 Marktmissbrauch bekämpfen. Aus ihren Erwägungsgründen 2 und 12 ergibt sich, dass sie wie die Richtlinie 89/592 Insider-Geschäfte mit dem Ziel verbietet, die Integrität der Finanzmärkte zu schützen und das Vertrauen der Anleger zu stärken, das insbesondere darauf beruht, dass sie einander gleichgestellt und gegen die unrechtmäßige Verwendung einer Insider-Information geschützt sind (vgl. entsprechend Urteil vom 22. November 2005, Grøngaard und Bang, C384/02, Slg. 2005, I-9939, Randnrn. 22 und 33).

48 Das in Art. 2 Abs. 1 der Richtlinie 2003/6 normierte Verbot von Insider-Geschäften soll somit die Gleichheit der 78 Vertragspartner bei einem Börsengeschäft gewährleisten, indem es verhindert, dass einer von ihnen, der über eine Insider-Information verfügt und deshalb einen Vorteil gegenüber den anderen Anlegern hat, daraus zum Nachteil der anderen, die diese Information nicht kennen, einen Nutzen zieht (vgl. entsprechend Urteil vom 10. Mai 2007, Georgakis, C391/04, Slg. 2007, I-3741, Randnr. 38).

49 In der Begründung ihres Vorschlags, auf den die Richtlinie 2003/6 zurückgeht, führte die Kommission aus, dass 79 „Marktmissbrauch vorliegen [kann], 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 ... 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 Vermögensvorteilen auf Kosten nicht eingeweihter Personen.“ Der Vorschlag für die Richtlinie beruhte somit auf dem Willen, es Insidern zu untersagen, aus einer Insider-Information Vorteil zu ziehen, indem sie auf dem Markt ein Geschäft zum Nachteil anderer Marktteilnehmer tätigen, die über diese Information nicht verfügen.

50 Folglich besteht ein enger Zusammenhang zwischen dem Verbot von Insider-Geschäften und dem Begriff der Insider-Information, die in Art. 1 der Richtlinie 2003/6 definiert wird als eine „nicht öffentlich bekannte präzise Information“, die Emittenten von Finanzinstrumenten oder Finanzinstrumente betrifft und die, „wenn sie öffentlich bekannt würde, geeignet wäre, den Kurs dieser Finanzinstrumente oder den Kurs sich darauf beziehender derivativer Finanzinstrumente erheblich zu beeinflussen“. 80

51 Um für die Marktteilnehmer die Rechtssicherheit zu stärken, ist die Definition der beiden wesentlichen Merkmale der Insider-Information, nämlich ihr präziser Charakter und die Stärke ihrer potenziellen Auswirkungen auf die Kurse, durch die Richtlinie 2003/124 genauer gefasst worden. Nach Art. 1 Abs. 1 der Richtlinie 2003/124 ist eine Information „dann als präzise anzusehen, wenn damit eine Reihe von Umständen gemeint ist, die bereits existieren oder bei denen man mit hinreichender Wahrscheinlichkeit davon ausgehen kann, dass sie in Zukunft existieren werden, oder ein Ereignis, das bereits eingetreten ist oder mit hinreichender Wahrscheinlichkeit in Zukunft eintreten wird, und diese Information darüber hinaus spezifisch genug ist, dass sie einen Schluss auf die mögliche Auswirkung dieser Reihe von Umständen oder dieses Ereignisses auf die Kurse von Finanzinstrumenten oder damit verbundenen derivativen Finanzinstrumenten zulässt“. Gemäß Art. 1 Abs. 2 der Richtlinie 2003/124 ist eine Information, die den Kurs der fraglichen Finanzinstrumente spürbar beeinflussen kann, eine solche, „die ein verständiger Anleger wahrscheinlich als Teil der Grundlage seiner Anlageentscheidungen nutzen würde“. 81

52 Wegen ihres nicht öffentlich bekannten präzisen Charakters und ihrer Eignung, den Kurs der fraglichen Finanzinstrumente spürbar zu beeinflussen, verschafft eine Insider-Information dem Insider, der sie besitzt, einen Vorteil im Vergleich zu allen anderen Marktteilnehmern, denen diese Information unbekannt ist. Sie gestattet es nämlich diesem Insider, wenn er bei der Vornahme eines Geschäfts auf dem Markt in mit dieser Information übereinstimmender Weise handelt, daraus die Erzielung eines Vermögensvorteils zu erhoffen, ohne sich den gleichen Risiken wie die übrigen Marktteilnehmer auszusetzen. Das wesentliche Merkmal des Insider-Geschäfts liegt somit in dem Umstand, dass aus einer Information ungerechtfertigt ein Vorteil zum Nachteil Dritter, denen diese Information unbekannt ist, gezogen und infolgedessen die Integrität der Finanzmärkte sowie das Vertrauen der Investoren beeinträchtigt werden. 82

53 Daraus ergibt sich, dass das Verbot von Insider-Geschäften dann anwendbar ist, wenn ein primärer Insider, der eine Insider-Information besitzt, von dem Vorteil, den ihm diese Information verschafft, bei der Vornahme eines mit dieser Information übereinstimmenden Geschäfts auf dem Markt ungerechtfertigt Gebrauch macht. 83

54 Folglich impliziert die Tatsache, dass ein primärer Insider, der eine Insider-Information besitzt, auf dem Markt ein Geschäft mit Finanzinstrumenten tätigt, auf die sich diese Information bezieht, vorbehaltlich der Wahrung der Verteidigungsrechte und insbesondere des Rechts, diese Vermutung widerlegen zu können, die „Nutzung derselben“ durch diese Person im Sinne von Art. 2 Abs. 1 der Richtlinie 2003/6. 84

55 Um jedoch das in Art. 2 Abs. 1 der Richtlinie 2003/6 vorgesehene Verbot nicht über das hinaus auszuweiten, was zur Erreichung der mit der Richtlinie verfolgten Zwecke angemessen und erforderlich ist, können bestimmte Situationen eine vertiefte Prüfung der tatsächlichen Umstände verlangen, die Gewissheit darüber verschaffen kann, dass es tatsächlich zu der Nutzung der Insider-Information gekommen ist, die mit der Richtlinie im Namen der Integrität der Finanzmärkte und des Vertrauens der Investoren verboten werden soll. 85

56 Insoweit ist darauf hinzuweisen, dass in den Erwägungsgründen der Richtlinie 2003/6 mehrere Beispiele für Situationen genannt werden, in denen allein darin, dass ein primärer Insider, der eine Insider-Information besitzt, auf dem Markt ein Geschäft tätigt, keine „Nutzung einer Insider-Information“ im Sinne des Art. 2 Abs. 1 der Richtlinie liegen sollte. 86

57 So wird im 18. Erwägungsgrund der Richtlinie 2003/6 ausgeführt, dass die Ausnutzung einer Insider-Information „vorliegen [kann], wenn Finanzinstrumente erworben oder veräußert werden und der Betreffende dabei weiß oder hätte wissen müssen, dass es sich bei der ihm vorliegenden Information um eine Insider-Information handelt“. Diese Fallgestaltung wird ausdrücklich in Art. 4 der Richtlinie aufgegriffen, der das Verbot von Insider-Geschäften auch auf Personen erstreckt, die wussten oder hätten wissen müssen, dass es sich bei den ihnen vorliegenden Informationen um Insider-Informationen handelt. Gleichwohl drohte die automatische Anwendung dieser Kriterien auf bestimmte Personen, die auf den Finanzmärkten beruflich tätig sind und die Zugang zu Insider-Informationen über Geschäfte 87

erhalten, die von Dritten auf dem Markt vorgenommen werden, im Ergebnis ein Verbot ihrer Tätigkeit zu bewirken, die indes für das reibungslose Funktionieren der Finanzmärkte legitim und nützlich ist. Im 18. Erwägungsgrund der Richtlinie 2003/6 wird insoweit klargestellt, dass die Frage, was eine vernünftige Person wusste oder hätte wissen müssen, der Beurteilung durch die zuständigen Behörden „unter den gegebenen Umständen“ unterliegt.

58 In diesem Erwägungsgrund wird außerdem klargestellt, dass der Umstand „als solcher“, dass Market-Maker oder Stellen, die befugt sind, als Gegenpartei aufzutreten, oder Personen, die an der Börse Kundengeschäfte ausführen, zwar über Insider-Informationen verfügen, jedoch lediglich ihr legitimes Geschäft gemäß den für sie geltenden Regeln ausüben, „nicht als Ausnutzung von Insider-Informationen gewertet werden“ sollte. 88

59 Im 29. Erwägungsgrund der Richtlinie 2003/6 heißt es, dass der Zugang zu Insider-Informationen über eine andere Gesellschaft und die Verwendung dieser Informationen bei einem öffentlichen Übernahmeangebot oder Fusionsvorschlag „als solche nicht als Insider-Geschäft gelten“ sollten. Das Geschäft, das darin besteht, dass ein Unternehmen, das Insider-Informationen über eine anvisierte Gesellschaft erlangt hat, anschließend über deren Kapital ein öffentliches Kaufangebot zu einem Kurs abgibt, der über dem Marktkurs liegt, kann nämlich grundsätzlich nicht als ein verbotenes Insider-Geschäft betrachtet werden, da es die durch die Richtlinie geschützten Interessen nicht beeinträchtigt. 89

60 Im 30. Erwägungsgrund der Richtlinie 2003/6 wird ausgeführt, dass angesichts des Umstands, dass die Vornahme eines Geschäfts auf dem Markt notwendig eine vorherige Entscheidung seines Urhebers voraussetzt, die Vornahme des Geschäfts „als solche nicht als Verwendung von Insider-Informationen gelten“ sollte. Andernfalls könnte Art. 2 Abs. 1 der Richtlinie insbesondere dazu führen, dass einer Person, die sich für die Abgabe eines öffentlichen Kaufangebots entschieden hat, die Ausführung dieser Entscheidung verboten wäre, da diese eine Insider-Information ist. Ein solches Ergebnis ginge jedoch nicht nur über das hinaus, was als zur Erreichung der Zwecke der Richtlinie angemessen und erforderlich anzusehen ist, sondern könnte durch die Verhinderung öffentlicher Kaufangebote sogar das gute Funktionieren der Finanzmärkte beeinträchtigen. 90

61 Aus dem Vorstehenden folgt, dass die Frage, ob auf Seiten eines primären Insiders, der eine Insider-Information besitzt, eine „Nutzung derselben“ im Sinne des Art. 2 Abs. 1 der Richtlinie 2003/6 vorliegt, im Licht der Zielsetzung der Richtlinie zu beurteilen ist, die darin besteht, die Integrität der Finanzmärkte zu schützen und das Vertrauen der Investoren zu stärken, das insbesondere auf der Gewissheit beruht, dass sie einander gleichgestellt und gegen die unrechtmäßige Verwendung einer Insider-Information geschützt sind. Nur eine dieser Zielsetzung zuwiderlaufende Nutzung stellt ein verbotenes Insider-Geschäft dar. 91

62 Demnach ist auf die zweite und die dritte Frage zu antworten, dass Art. 2 Abs. 1 der Richtlinie 2003/6 dahin auszulegen ist, dass die Tatsache, dass eine unter Unterabs. 2 dieser Bestimmung fallende Person, die über eine Insider-Information verfügt, für eigene oder fremde Rechnung direkt oder indirekt Finanzinstrumente, auf die sich die Information bezieht, erwirbt oder veräußert oder dies versucht, vorbehaltlich der Wahrung der Verteidigungsrechte und insbesondere des Rechts, diese Vermutung widerlegen zu können, eine „Nutzung [dieser Information]“ im Sinne dieser Bestimmung durch die genannte Person impliziert. Die Frage, ob diese Person gegen das Verbot von Insider-Geschäften verstoßen hat, ist im Licht der Zielsetzung der Richtlinie zu prüfen, die darin besteht, die Integrität der Finanzmärkte zu schützen und das Vertrauen der Investoren zu stärken, das insbesondere auf der Gewissheit beruht, dass sie einander gleichgestellt und gegen die unrechtmäßige Verwendung einer Insider-Information geschützt sind. 92

Zur ersten Frage

63 Mit seiner ersten Frage möchte das vorlegende Gericht wissen, ob die Richtlinie 2003/6 eine vollständige Harmonisierung des Verbots von Insider-Geschäften darstellt, so dass die Mitgliedstaaten keine strengere Definition als die in Art. 2 Abs. 1 der Richtlinie festlegen dürften. 93

64 Wie aus der Vorlageentscheidung hervorgeht, wird diese Frage für den Fall gestellt, dass Art. 2 Abs. 1 der Richtlinie nicht die Annahme zulässt, dass die Tatsache, dass ein primärer Insider, der über eine Insider-Information verfügt, auf dem Markt ein Geschäft mit von dieser Information betroffenen Finanzinstrumenten tätigt, eine „Nutzung derselben“ durch den Insider im Sinne dieser Bestimmung impliziert. Angesichts der Antwort auf die zweite und die dritte Frage ist jedoch festzustellen, dass dieser Fall, der der ersten Frage zugrunde liegt, nicht gegeben ist. Diese Frage ist daher nicht zu beantworten. 94

Zur vierten und zur fünften Frage

65 Mit diesen beiden Fragen, die zusammen zu prüfen sind, möchte das vorlegende Gericht wissen, ob für die Verhängung einer Sanktion wegen eines Insider-Geschäfts unter Wahrung des Grundsatzes der Verhältnismäßigkeit 95

der erzielte Gewinn zu berücksichtigen ist und, wenn ja, von welchem Zeitpunkt bei der Ermittlung dieses Gewinns auszugehen ist.

66 Das vorliegende Gericht fragt weiter, ob anzunehmen ist, dass das Bekanntwerden einer Insider-Information den Kurs des Finanzinstruments tatsächlich spürbar beeinflusst hat, und, wenn ja, ab welcher Schwelle dieser Einfluss als spürbar anzusehen ist. 96

67 Hinsichtlich des letzten Punktes ist zu betonen, dass die Eignung einer Information, den Kurs der Finanzinstrumente, auf die sie sich bezieht, spürbar zu beeinflussen, eines der kennzeichnenden Merkmale des Begriffs der Insider-Information ist. 97

68 Wie in Randnr. 51 des vorliegenden Urteils ausgeführt, wird der in Art. 1 Abs. 1 der Richtlinie 2003/6 definierte Begriff der „Insider-Information“ insbesondere dadurch charakterisiert, dass diese Information, wenn sie öffentlich bekannt würde, „geeignet wäre, den Kurs dieser Finanzinstrumente oder den Kurs sich darauf beziehender derivativer Finanzinstrumente erheblich zu beeinflussen“, wobei nach Art. 1 Abs. 2 der Richtlinie 2003/124 mit diesem Begriff eine „Information gemeint [ist], die ein verständiger Anleger wahrscheinlich als Teil der Grundlage seiner Anlageentscheidungen nutzen würde“. 98

69 Der Zielsetzung der Richtlinie 2003/6 gemäß ist diese Eignung zur spürbaren Kursbeeinflussung in erster Linie anhand des Inhalts der fraglichen Information und des Kontexts zu beurteilen, in den sie sich einfügt. Um festzustellen, ob eine Information eine Insider-Information ist, braucht daher nicht geprüft zu werden, ob ihr Bekanntwerden den Kurs der von ihr betroffenen Finanzinstrumente tatsächlich spürbar beeinflusst hat. 99

70 Hinsichtlich des ersten Teils dieser Fragen ist darauf hinzuweisen, dass nach Art. 14 Abs. 1 der Richtlinie 2003/6 die Mitgliedstaaten entsprechend ihrem jeweiligen innerstaatlichen Recht dafür sorgen, dass bei Verstößen gegen die gemäß dieser Richtlinie erlassenen Vorschriften gegen die verantwortlichen Personen geeignete Verwaltungsmaßnahmen ergriffen oder im Verwaltungsverfahren zu erlassende Sanktionen verhängt werden können. Dabei müssen die Mitgliedstaaten dafür Sorge tragen, dass diese Maßnahmen wirksam, verhältnismäßig und abschreckend sind. 100

71 Es ist festzustellen, dass Art. 14 Abs. 1 der Richtlinie 2003/6 für die Beurteilung der Frage, ob eine Sanktion wirksam, verhältnismäßig und abschreckend ist, keine Kriterien festlegt. Die Definition dieser Kriterien ist daher Sache des nationalen Rechts. 101

72 Jedoch ist darauf hinzuweisen, dass laut dem 38. Erwägungsgrund der Richtlinie 2003/6 die Sanktionen abschreckend genug sein, im Verhältnis zur Schwere des Verstoßes und zu den erzielten Gewinnen stehen und konsequent vollstreckt werden sollten. 102

73 Auf die vierte und die fünfte Frage ist daher zu antworten, dass Art. 14 Abs. 1 der Richtlinie 2003/6 dahin auszulegen ist, dass der aus einem Insider-Geschäft resultierende Vermögensvorteil ein relevanter Gesichtspunkt für die Zumessung einer wirksamen, verhältnismäßigen und abschreckenden Sanktion sein kann. Die Methode für die Berechnung dieses Vermögensvorteils und insbesondere der dafür zugrunde zu legende Zeitpunkt oder Zeitraum richten sich nach dem nationalen Recht. 103

Zur sechsten Frage

74 Das vorliegende Gericht möchte wissen, ob Art. 14 Abs. 1 der Richtlinie 2003/6 dahin auszulegen ist, dass dann, wenn ein Mitgliedstaat neben den in dieser Bestimmung genannten, im Verwaltungsverfahren zu erlassenden Sanktionen die Möglichkeit vorgesehen hat, eine Geldstrafe zu verhängen, bei der Zumessung der im Verwaltungsverfahren zu erlassenden Sanktion die Möglichkeit und/oder die Höhe einer etwaigen späteren Geldstrafe zu berücksichtigen sind. 104

75 Nach Art. 14 Abs. 1 der Richtlinie 2003/6 haben die Mitgliedstaaten unbeschadet ihres Rechts, strafrechtliche Sanktionen zu verhängen, dafür zu sorgen, dass die Verwaltungsmaßnahmen oder im Verwaltungsverfahren zu erlassenden Sanktionen, die sie für Marktmissbrauch verantwortlichen Personen auferlegen, wirksam, verhältnismäßig und abschreckend sind. 105

76 Diese Bestimmung kann nicht dahin ausgelegt werden, dass sie den nationalen Behörden die Verpflichtung auferlegt, bei der Zumessung einer im Verwaltungsverfahren zu erlassenden finanziellen Sanktion die Möglichkeit der späteren Verhängung einer strafrechtlichen Sanktion zu berücksichtigen. Die Beurteilung der Frage, ob gemäß der 106

Richtlinie 2003/6 im Verwaltungsverfahren zu erlassende Sanktionen wirksam, verhältnismäßig und abschreckend sind, kann nämlich nicht von einer hypothetischen späteren strafrechtlichen Sanktion abhängen.

77 Folglich ist auf die sechste Frage zu antworten, dass Art. 14 Abs. 1 der Richtlinie 2003/6 dahin auszulegen ist, dass dann, wenn ein Mitgliedstaat neben den in dieser Bestimmung genannten im Verwaltungsverfahren zu erlassenden Sanktionen die Möglichkeit vorgesehen hat, eine Geldstrafe zu verhängen, bei der Zumessung der im Verwaltungsverfahren zu erlassenden Sanktion nicht die Möglichkeit und/oder die Höhe einer etwaigen späteren Geldstrafe zu berücksichtigen sind. 107

Kosten

78 Für die Beteiligten des Ausgangsverfahrens ist das Verfahren ein Teil des bei dem vorlegenden Gericht anhängigen Verfahrens; die Kostenentscheidung ist daher Sache dieses Gerichts. Die Auslagen anderer Beteiligter für die Abgabe von Erklärungen vor dem Gerichtshof sind nicht erstattungsfähig. 108

Aus diesen Gründen hat der Gerichtshof (Dritte Kammer) für Recht erkannt: 109

1. Art. 2 Abs. 1 der Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 28. Januar 2003 über Insider-Geschäfte und Marktmanipulation (Marktmissbrauch) ist dahin auszulegen, dass die Tatsache, dass eine unter Unterabs. 2 dieser Bestimmung fallende Person, die über eine Insider-Information verfügt, für eigene oder fremde Rechnung direkt oder indirekt Finanzinstrumente, auf die sich die Information bezieht, erwirbt oder veräußert oder dies versucht, vorbehaltlich der Wahrung der Verteidigungsrechte und insbesondere des Rechts, diese Vermutung widerlegen zu können, eine „Nutzung [dieser Information]“ im Sinne dieser Bestimmung durch die genannte Person impliziert. Die Frage, ob diese Person gegen das Verbot von Insider-Geschäften verstoßen hat, ist im Licht der Zielsetzung der Richtlinie zu prüfen, die darin besteht, die Integrität der Finanzmärkte zu schützen und das Vertrauen der Investoren zu stärken, das insbesondere auf der Gewissheit beruht, dass sie einander gleichgestellt und gegen die unrechtmäßige Verwendung einer Insider-Information geschützt sind.

2. Art. 14 Abs. 1 der Richtlinie 2003/6 ist dahin auszulegen, dass der aus einem Insider-Geschäft resultierende Vermögensvorteil ein relevanter Gesichtspunkt für die Zumessung einer wirksamen, verhältnismäßigen und abschreckenden Sanktion sein kann. Die Methode für die Berechnung dieses Vermögensvorteils und insbesondere der dafür zugrunde zu legende Zeitpunkt oder Zeitraum richten sich nach dem nationalen Recht.

3. Art. 14 der Richtlinie 2003/6 ist dahin auszulegen, dass dann, wenn ein Mitgliedstaat neben den in dieser Bestimmung genannten im Verwaltungsverfahren zu erlassenden Sanktionen die Möglichkeit vorgesehen hat, eine Geldstrafe zu verhängen, bei der Zumessung der im Verwaltungsverfahren zu erlassenden Sanktion nicht die Möglichkeit und/oder die Höhe einer etwaigen späteren Geldstrafe zu berücksichtigen sind.