

**„Möglichkeiten und
Grenzen der
Überwachung von
Kapitalmärkten“**

**Karl-Burkhard Caspari
Exekutivdirektor
Wertpapieraufsicht
Bundesanstalt für
Finanzdienstleistungsaufsicht
(BaFin)**

Herbsttagung des
Bundeskriminalamtes

2008:

„Wirtschaftskriminalität
und Globalisierung –
Polizei vor neuen
Herausforderungen“

Bundeskriminalamt,

Wiesbaden

13. November 2008

Sehr geehrte Damen und Herren!

der Einladung, über die Möglichkeiten und Grenzen der Überwachung von Kapitalmärkten zu reden, bin ich gerne gefolgt.

Heutzutage arbeiten die Straftäter am Kapitalmarkt mit immer trickreicheren Methoden. Umso wichtiger ist es deshalb, dass Strafverfolgungsbehörden, Gerichte und Aufsicht effektiv zusammenwirken. Um das zu erreichen, müssen wir wissen, wie die Kollegen in anderen Behörden arbeiten und mit welchen Schwierigkeiten sie kämpfen.

Es existieren zwar zahlreiche Vorschriften, die den Kapitalmarkt schützen sollen; aber die

gewünschte Wirkung entfalten sie nur, wenn wir sie effektiv anwenden.

Aufsichts- und Strafverfolgungsbehörden müssen einen intensiven Austausch pflegen – das ist heute wichtiger denn je. Es gibt kaum noch einen Verdacht auf Insiderhandel und Marktmanipulation, der nicht die zunehmende Komplexität und Globalisierung der Finanzmärkte widerspiegelt. Wir erkennen auf diesem Gebiet immer häufiger systematische und bandenmäßige Strukturen, die an organisierte Kriminalität erinnern. Wirksam bekämpfen lassen sich solche Strukturen nur mit den Instrumenten, die der Gesetzgeber für den Bereich der organisierten Kriminalität vorgesehen hat.

Um die Möglichkeiten und Grenzen der Überwachung der zunehmend globalen Kapitalmärkte beschreiben zu können, werde ich zunächst das Umfeld skizzieren, in dem der Wertpapierhandel heute stattfindet. Ich werde dann den Fragen nachgehen, wie groß der Schaden durch Insiderhandel und Marktmanipulation eigentlich ist und wie er zustande kommt. Im Anschluss möchte ich einen Blick auf die Tätergruppen werfen.

Etwas ausführlicher möchte ich Ihnen erläutern, wie die BaFin arbeitet und wie aus unserer Sicht eine optimale Arbeitsteilung zwischen Ihnen, den Staatsanwaltschaften und der Polizei, und uns aussehen könnte.

Dabei wird deutlich werden, welche Möglichkeiten wir als BaFin haben, aber auch, wo unsere Grenzen sind.

I.

Meine Damen und Herren,

die Überwachung zunehmend globaler Kapitalmärkte hat verschiedene Komponenten, die sich in hohem Tempo verändern.

Wie dynamisch die Märkte sind, führt uns die derzeitige Finanzkrise nahezu täglich vor Augen. Die Finanzmarktkrise zeigt uns auch, welche immense Bedeutung diese Märkte für unser aller Wohl und Wehe haben.

Enorme Veränderungen gab es in den vergangenen Jahren bei den Produkten, den Finanzinstrumenten.

Finanzinstrumente – unter diesem Begriff werden heute Aktien, Schuldverschreibungen, aber auch mehr oder weniger komplexe Terminkontrakte zusammengefasst.

Der Handel mit Terminkontrakten, der vor etwa 25 Jahren recht verhalten begann, ist heute der Ort, an dem die Musik spielt. Sowohl die Vielfalt der Produkte als auch der Zugang zu Produkten aus aller Welt hat enorm zugenommen; die Steigerungsraten sind zum Teil atemberaubend. Alleine in Deutschland werden heute mehr als 400.000 Finanzinstrumente an den Börsen gehandelt, die meisten sind

Optionsscheine und Zertifikate. Die Fortschritte in der Finanzmathematik und die wachsende Leistungsfähigkeit von Computern ermöglichen es, nahezu alles zu handeln, was einigermaßen standardisiert ist und mit einem Preis versehen werden kann.

Finanzinstrumente werden nicht mehr nur an den Börsen des eigenen Landes, sondern mehr und mehr auch über nationale Grenzen hinweg gehandelt. Aus deutscher Perspektive fallen mir etwa die Börsen in London und New York ein. Aber es gibt mittlerweile auch Marktplätze der anderen Art: multilaterale Handelsplattformen. Diese sehen aus wie Börsen und funktionieren auch so, sind aber keine. Betreiber dieser

Handelsplattformen sind meist Banken. Aber auch selbst die Börsenbetreiber haben begonnen, neben den börslichen Handelssystemen außerbörsliche Handelplattformen zu unterhalten. So betreibt beispielsweise die Deutsche Börse AG ein außerbörsliches Handelssystem für Schuldverschreibungen: Eurex Bonds.

Wir haben es heute nicht mehr nur mit hierzulande ansässigen Marktteilnehmern zu tun. Ein Blick auf die deutsche Terminbörse Eurex zeigt dies deutlich: Per Ende 2007 hatten nur 81 der knapp 400 Börsenmitglieder ihren Sitz in Deutschland. Die gleiche Zahl war in Großbritannien ansässig, ein paar weniger, nämlich 69, in den USA.

Inzwischen gibt es auch Teilnehmer in Singapur, Australien und in den Vereinigten Arabischen Emiraten, die an der Eurex handeln können.

Schaut man auf die Umsätze, sind die Zahlen noch dramatischer: nahezu jeder zweite Umsatz-Euro kommt aus London. Deutschland folgt mit 16 Prozent als zweiter vor Frankreich und den Niederlanden. Die Kunden dieser Börsenmitglieder kommen buchstäblich aus aller Welt.

Die Entwicklungen, die ich gerade skizziert habe, geben Insidern und Marktmanipulatoren neue Mittel an die Hand. Die Delikte haben zunehmend eine internationale Komponente. Sei es, dass die Täter im Ausland sitzen, sei es, dass die Täter zwar von Deutschland aus

agieren, sich aber bei ihren Transaktionen ausländischer Banken bedienen. Die Probleme, die sich hieraus ergeben, sind Ihnen als Strafverfolger sicherlich nur zu gut bekannt. Hinzu kommt, dass die Täter moderne Finanzinstrumente verwenden, für die es bislang keine Meldepflichten gibt und die zudem große Gewinnhebel aufweisen. Differenzkontrakte oder auch Contracts for Difference genannt erfreuen sich wachsender Beliebtheit. Differenzkontrakte sind Geschäfte, die direkt zwischen der Bank und dem Kunden abgeschlossen werden. Letztlich handelt es sich um eine Wette auf die künftige Kursentwicklung: Steigt der Kurs, erhält man die Differenz zum aktuellen Preis ausgezahlt; fällt er, muss man der Bank die Differenz

bezahlen. Da diese Kontrakte nur außerbörslich gehandelt werden, hat die BaFin zunächst keine Daten zu den Geschäften.

Die Globalisierung der Kapitalmärkte berührt aber auch das Thema Regelwerke und Aufsicht. Die Aufsichtsbehörden sind nach wie vor national verankert, sie arbeiten aber immer enger zusammen und zunehmend auch nach einheitlichen Regeln. Ich zögere allerdings etwas, beim Thema Regulierung von Globalisierung zu sprechen - Europäisierung wäre wohl der treffendere Begriff. Denn fast alles, was wir Wertpapieraufseher tun, ist durch EU-Richtlinien vorgegeben. Namentlich erwähnen möchte ich die Insider-Richtlinie von 1989, die erstmals ein Insiderhandelsverbot in

Europa vorsah, und die Marktmissbrauchs-Richtlinie von 2003, welche die bestehenden Insiderverbote erweiterte und erstmals das Verbot von Marktmanipulationen europaweit regelte.

Die Wertpapieraufseher in Europa arbeiten im Committee of European Securities Regulators – kurz CESR – mit Sitz in Paris zusammen. Dabei geht es vor allem um die einheitliche Anwendung europäischer Richtlinien und um Regeln zur Erleichterung der Kooperation. Zuweilen werden bei Fällen von Insiderhandel oder Marktmanipulation zwecks besserer Koordinierung länderübergreifende Urgent Issue Groups gebildet. Die Verantwortung für die Untersuchungen bleibt aber bei der

jeweiligen Aufsichtsbehörde. CESR selbst ist nicht operativ tätig.

Auf globaler Ebene haben sich die Aufsichtsbehörden in der IOSCO, International Organisation of Securities Commissions, mit Sitz in Madrid zusammengeschlossen. Die IOSCO entwickelt weltweit einheitliche Regeln – und beeinflusst damit auch die europäische, also unsere Gesetzgebung. Einiges von dem, was vor Jahren nur eine unverbindliche IOSCO-Empfehlung war, hat über EU-Richtlinien, Eingang in deutsches Recht gefunden. Die aktuellen Regeln zur Marktmanipulation sind ein gutes Beispiel dafür.

II.

Meine Damen, meine Herren! Worin besteht eigentlich der Schaden durch Marktmissbrauch? Wie groß ist der Schaden, den Insiderhandel und Marktmanipulation anrichten? Wer sind die Geschädigten? Diese Fragen hören wir immer wieder. Ich versuche, etwas Licht ins Dunkel zu bringen.

Gerade für den Insiderhandel, also das unrechtmäßige Ausnutzen kursrelevanter Informationsvorsprünge, gibt es bemerkenswerte Zahlen. Im Jahr 2002 wurde im renommierten Journal of Finance ein Artikel mit dem Titel „The World Price of Insider Trading“ veröffentlicht. Die Autoren kommen in einer aufwändigen empirischen Studie zu dem Ergebnis, dass die erfolgreiche Bekämpfung

des Insiderhandels die Eigenkapitalkosten von Unternehmen um etwa fünf Prozent reduziere.

Ich möchte das anhand eines mittelgroßen DAX-Unternehmens verdeutlichen. Das Unternehmen hat einen Börsenwert von 15 Milliarden Euro und jährliche Eigenkapitalkosten in Höhe von etwa 1,5 Milliarden Euro. Da sich die Eigenkapitalkosten durch eine wirksame Verfolgung von Insiderhandel um fünf Prozent reduzieren lassen, spart das Unternehmen pro Jahr etwa 75 Millionen Euro. Für alle 30 DAX-Unternehmen zusammen käme man – auch bei den heutigen Kursniveaus! – auf eine Summe von mehreren Milliarden Euro. Selbst wenn man von dieser Summe eine

dicke Sicherheitsmarge abzieht, bleibt ein Betrag übrig, der für die Volkswirtschaft Deutschlands durchaus von Bedeutung ist.

Allerdings lässt sich beim Insiderhandel häufig kein benennbarer Geschädigter identifizieren. Anders als etwa beim Betrug geht es beim Insiderhandel nicht in erster Linie um eine unrechtmäßige Umverteilung von Geld. Leidtragende ist vielmehr die gesamte Volkswirtschaft.

Insiderhandel führt dazu, dass Anleger das Vertrauen verlieren und höhere Risikoprämien fordern – also eine Art Versicherungsprämie – und zurückhaltender werden. Der Handel verliert dadurch an Liquidität.

Dadurch steigen die Eigenkapitalkosten, und

Investitionen werden unrentabel und unterbleiben – mit allen negativen Konsequenzen für die wirtschaftliche Entwicklung und Arbeitsplätze.

Kommen wir nun zur Marktmanipulation. Hierbei geht es darum, Preise zu verfälschen, ein künstliches Preisniveau herbeizuführen. Das kann mittels unrichtiger oder irreführender Informationen geschehen. Es kann aber auch sein, dass Informationen entgegen bestehenden Veröffentlichungspflichten gänzlich unterdrückt werden.

Andere Varianten der Marktmanipulation sind das Absprechen von Geschäften mit anderen und Geschäfte, bei denen man selbst auf beiden Seiten steht.

Daneben lässt sich der Markt noch auf manch andere Weise manipulieren. Ich kann sie heute nicht alle beschreiben. Den Facettenreichtum der Marktmanipulation können Sie aber bereits daran erkennen, dass der einschlägige Paragraph im Wertpapierhandelsgesetz deutlich länger ist als der zum Insiderhandelsverbot und er zudem mit der „Verordnung zur Konkretisierung des Verbotes der Marktmanipulation“ weiter spezifiziert wird.

Ziel einer jeden Marktmanipulation ist es, direkt in die Preisfindung einzugreifen. Es ist offensichtlich, dass Marktmanipulationen die zentrale Informationsgröße in einer

(sozialen) Marktwirtschaft, den Preis, erheblich stören.

Leider liegen zur Marktmanipulation keine Schätzungen zum Schadenspotenzial vor. Ich verweise daher auf einen aktuellen Fall, bei dem die zuständige Staatsanwaltschaft im Frühsommer dieses Jahres etwa 80 Millionen Euro eines Unternehmens unter Arrest gestellt hat. Es besteht der Verdacht, dass dieses Geld in Wirklichkeit einem selbst ernannten „Börsenguru“ zuzurechnen ist, der sich zunächst mit Aktien eindeckte, die er anschließend Anlegern marktschreierisch zum Kauf empfahl.

Bei einem so genannten „pump and dump“ sind alle jene geschädigt, die im – zuweilen etwas sehr naiven –

Vertrauen auf seine Empfehlungen die Aktien zu überhöhten Preisen Aktien gekauft haben. Die „Gurus“ hingegen nutzen die von ihnen erzeugten hohen Preise, um sich von zuvor billig erworbenen Aktien zu trennen und hohe Gewinne zu erzielen. Aber nicht nur die einzelnen Anleger haben Geld verloren, auch die Marktintegrität, also das Vertrauen der Anleger in eine regelkonforme Preisfindung, hat gelitten; mit ähnlichen negativen gesamtwirtschaftlichen Folgen wie beim Insiderhandel.

Um die genannten Größen besser einordnen zu können, möchte ich sie den Zahlen der BKA-Statistik zur Wirtschaftskriminalität gegenüberstellen. Dort ist für das Jahr 2007 bei Kapitalmarktdelikten

ein „registrierten Schaden“ in Höhe von 235 Millionen Euro ausgewiesen; davon entfallen 34 Millionen Euro auf „Wertpapierbetrug“ und „Betrug bei Börsenspekulationen“. Sie sehen, bei Insiderhandel und Marktmanipulation reden wir von relevanten Beträgen.

III.

Insiderhandel ist seit August 1994 verboten; für die Verfolgung von Marktmanipulationen ist die BaFin seit Juli 2002 zuständig. Die Ergebnisse seit 2000 zeigt die Graphik [Graphik 1: Strafen Marktmissbrauch in Deutschland]. Die überwiegende Zahl der Ermittlungsverfahren sind gegen Geldauflagen eingestellt worden. Daneben wurden viele Verfahren als Ordnungswidrigkeit mit einem Bußgeld geahndet – beide haben wir

der Einfachheit halber in einer Position zusammengefasst. Eine leicht steigende Tendenz ist bei den Strafbefehlen erkennbar. Urteile gibt es bislang nicht viele. Das ist bedauerlich, sollte sich aber in absehbarer Zeit ändern. Mehrere Staatsanwaltschaften haben in letzter Zeit Anklage wegen Insiderhandels und Marktmanipulation erhoben, weitere Ermittlungsverfahren laufen.

Werfen wir nun einen Blick auf die Täter. Die Zahlen beruhen auf den Fällen, die in den Jahresberichten der BaFin exemplarisch beschrieben werden. Sie erfassen also nicht alle Fälle – reichen indes, um einen repräsentativen Eindruck zu vermitteln [Graphik 2: Täterttypen bei Insiderdelikten]. „Gelegenheit

macht Diebe“ – so könnte man die Graphik zu den Tätertypen bei Insiderdelikten zusammenfassen. Etwa die Hälfte aller Täter stammt aus den Unternehmen, in denen die jeweiligen Insiderinformationen entstanden waren. Meist handelt es sich um leitende Angestellte und Vorstände, nur hin und wieder ist auch einmal ein Arbeitnehmer aus den unteren Hierarchiestufen dabei. Hinzu kommen Familienangehörige, Freunde und Bekannte, die gerne als Strohmänner benutzt werden und in der Gruppe der „Sonstigen“ erfasst sind.

Banker, Vermögensverwalter und Händler tauchen überraschend selten unter den Tätern auf. Wenn sie aber Insiderhandel begehen, ist das Schadenspotenzial besonders hoch.

Dies gilt vor allem für jene Banker, die mit Unternehmensübernahmen und Fusionen zu tun haben. Sie verfügen in der Regel über Informationen, die sich leicht versilbern lassen. Das kann schnell dazu führen, dass wir es mit Wiederholungstätern zu tun haben, die aufgrund ihrer Sachkenntnis nicht nur wissen, wie sie ihre Taten tarnen können, sondern auch die Möglichkeiten dazu haben.

Ganz anders sehen die Tätergruppen bei Marktmanipulationen aus [Graphik 3: Täterttypen bei Marktmanipulationen]. Hier machen die Banker, Vermögensverwalter und Händler das Gros aus. Sie betreiben häufig handelsgestützte Manipulationen, also etwa Geschäfte, die zwischen den Tätern abgestimmt

sind. Zweck solcher Geschäfte kann sein, privat und im Zusammenspiel mit Komplizen zu Lasten der Bank Gewinne zu erzielen. Es kommt aber auch vor, dass Täter ihr eigenes Handelsergebnis schönen wollen, indem sie die Kurse an der Börse frisieren. Das bewahrt sie vor kritischen Fragen des Chefs und wirkt sich positiv auf die Bonuszahlung am Jahresende aus.

„Private“ handeln ähnlich wie die Banker, wenngleich aus anderen Motiven. So treibt der eine den Börsenpreis hoch, um so den Wert der als Kreditsicherheit bei der Bank hinterlegten Aktien zu erhöhen. Ein anderer benötigt aus steuerlichen Gründen Verluste in einem Depot, die durch spiegelbildliche Gewinne in einem anderen Depot kompensiert

werden. Wiederum ein anderer erteilt nicht ernst gemeinte Kaufaufträge an die Börse A, um seine Aktien an der Böse B zu einem höheren Kurs verkaufen zu können.

Wenn Vorstände und Aufsichtsräte den Markt manipulieren, dann tun sie das meist, indem sie irreführende Angaben veröffentlichen oder Angaben nicht veröffentlichen, die sie veröffentlichen müssten, um so Einfluss auf den Aktienkurs ihrer Gesellschaft zu nehmen.

Wer bislang noch nicht in der Statistik überführter Täter auftaucht, sind "Börsengurus", also tatsächliche oder vermeintliche Experten, die Anleger wissentlich zum Kauf von mehr oder weniger wertlosen Aktien verleiten, um damit die Kurse in die

Höhe zu treiben. Das könnte sich aber in absehbarer Zeit ändern.

IV.

Damit Fälle von Insiderhandel und Marktmanipulation bei Ihnen landen, bedarf es in der Regel gewisser Vorarbeiten bei der BaFin, die ich im Folgenden schildern möchte.

Die meisten unserer Analysen und Untersuchungen gehen auf Hinweise Externer zurück.

Qualitativ sehr hochwertig sind die Verdachtsanzeigen der Banken; 101 solcher Anzeigen erhielten wir im letzten Jahr, Tendenz leicht steigend. Ebenfalls sehr wertvoll sind die Hinweise der Handelsüberwachungsstellen der Börsen. Aufgabe der

Handelsüberwachungsstellen ist es, die ordnungsgemäße Preisbildung an den Börsen zu überwachen. Wenn sie dabei Anzeichen für Manipulationen oder Insiderhandel feststellen, informieren sie uns. Das Gros der Hinweise stammt von Anlegern, Unternehmen und den Medien; die Trefferquote dieser Hinweise ist jedoch gering.

Daneben überprüfen wir sämtliche Unternehmensübernahmen. Denn bei Übernahmen zahlt der Bieter typischerweise eine Prämie von etwa 15 bis 30 Prozent auf den aktuellen Börsenpreis, um den Aktionären den Verkauf ihrer Anteile schmackhaft zu machen. Es ist also für jedermann leicht erkennbar, wie viel Geld er verdienen kann. Übernahmen bergen daher das höchste Risiko von

Insiderhandel. Das zeigen auch unsere Zahlen: Bei knapp die Hälfte aller Fälle, in denen wir eine weitergehende Untersuchung vornahmen, ging es um Übernahmen. In weit weniger Fällen ging es um überraschende, meist negative Korrekturen in der Gewinn- und Verlustrechnung der Unternehmen sowie Insolvenzen. Andere Informationstypen wie etwa Wechsel im Vorstand und Aufsichtsrat oder die Dividendenpolitik eines Unternehmens spielen hingegen nur eine untergeordnete Rolle.

Ausgehend von diesen Auslösern prüfen wir zum einen, ob eine Information auch wirklich erheblich kursrelevant war, bei Marktmanipulation auch, ob

bestimmte Angaben irreführend waren. Zum anderen analysieren wir intensiv Handelsdaten, denn wir wollen wissen, wer auffällig gehandelt hat. Dazu nutzen wir Meldesätze über Geschäfte in Finanzinstrumente, die uns die Kredit- und Finanzdienstleistungsinstitute laufend liefern. Wir können so Profile zum Handelsverhalten erstellen und sehen, ob bestimmte Verhaltensweisen typisch für einen Kunden sind oder doch eher ungewöhnlich. Wer also nur hin und wieder Schuldverschreibungen kauft, dann aber kurz vor einer Übernahmen in großem Umfang Kaufoptionsscheine erwirbt, landet auf unserer Liste möglicher Insider. Wer massiv Penny Stocks verkauft, kurz nachdem diese in einem

Börsenbrief empfohlen worden sind, den schauen wir uns wegen möglicher Marktmanipulation genauer an.

Wurden Geschäfte vom Ausland aus getätigt, so können wir die dortigen Aufsichtsbehörden um Unterstützung bitten. Von dieser Möglichkeit machen wir regen Gebrauch. Die meisten unserer Auskunftsersuchen gehen nach Großbritannien und in die Schweiz. Die Verfahren in der Europäischen Union, aber auch mit Staaten wie den USA, Kanada oder Australien sind eingespielt, aber sie dauern einige Zeit. Schwierig wird es für uns allerdings südlich des Bodensees. Denn das schweizerische und das liechtensteinische Recht sehe vor, dass der Kunde der Herausgabe von Informationen über

Wertpapiergeschäfte zunächst widersprechen kann. Dieser kann zudem gegen die Herausgabe seiner Daten klagen. Die Folgen sind unerfreulich: Die Verfahren ziehen sich in die Länge und mögliche Täter haben alle Zeit der Welt, Beweise zu vernichten. Wir können nur darauf setzen, dass entsprechende Initiativen auf internationaler Ebene weitere Verbesserung bringen.

Um Ihnen eine Vorstellung davon zu geben, mit wie vielen Fällen wir es zu tun haben: Im Jahr 2007 haben wir etwa 750 Analysen angefertigt und 103 neue Untersuchungen eingeleitet. In 42 Fällen haben wir Strafanzeige wegen des Verdachts auf Insiderhandel und/oder Marktmanipulation erstattet. 113 Personen waren davon betroffen. Sie

sehen: Wir sieben kräftig, und wir geben uns alle Mühe, Sie nicht mit zweifelhaften Fällen zu behelligen.

V.

Erlauben Sie mir an dieser Stelle noch eine ausführliche Bemerkung zum Freiverkehr.

Im letzten Jahr betrafen etwa zwei Drittel unserer positiven Manipulationsanalysen Aktien, die ausschließlich im Freiverkehr gehandelt werden. Dort tummeln sich viele obskure Unternehmen ohne erkennbare Geschäftstätigkeit. Häufig haben sie Namen, in denen Reizwörter wie „Gold“, „Silber“, „Metals“ oder „Resources“ vorkommen, je nachdem, welche Branchen gerade en vogue sind. Viele solcher Unternehmen wurden

vermutlich einzig zu dem Zweck gegründet, Anlegern das Geld aus der Tasche zu ziehen. Nicht selten haben diese Unternehmen eine deutsche Website, sitzen aber in den USA, Kanada oder der Schweiz, wobei sich Letztere zunehmender Beliebtheit erfreut. Nach einiger Zeit werden die Aktien mittels Börsenbriefen, Spam-E-mails oder durch hartnäckige Telefonverkäufer angepriesen und zum Kauf empfohlen. Wenn Kurs und Umsatz aufgrund der so geschaffenen Nachfrage steigen, verkaufen Marktschreier und „Börsengurus“ ihre Aktienpakete.

Ich hatte vorhin für diese Art von Manipulation den Begriff „pump and dump“ verwendet. Ein anderes Wort für den gleichen Sachverhalt ist

„scalping“, also das rechtswidrige Verschweigen des Interessenskonfliktes der Empfehlenden. Denn die Empfehlungen dienen nur einem einzigen Zweck: dem Hochtrieben von Kursen, um die Aktien mit Gewinn verkaufen zu können.

Im Freiverkehr gelten, anders als im regulierten Markt, nur sehr geringer Anforderungen, damit eine Aktie in den Handel einbezogen werden kann. So muss weder ein Verkaufsprospekt vorgelegt werden, noch bestehen irgendwie geartete Mindestanforderungen an das Unternehmen und sein Rechenwerk. Auch gelten im Freiverkehr keiner Publikationspflichten.

Allerdings sind auch im Freiverkehr Insiderhandel und Marktmanipulation verboten. Deren Verfolgung obliegt der BaFin. Mit der Umsetzung der Finanzmarktrichtlinie (Markets in Financial Instruments Directive, MiFID) in deutsches Recht im November 2007 sind Kreditinstitute und Finanzdienstleister jedoch nicht mehr verpflichtet, uns die Geschäfte in reinen Freiverkehrswerten zu melden. Wir verfügen also über keine eigene Datenbasis mehr. In den von uns untersuchten Fällen fordern wir deshalb manuell Daten bei den Handelsüberwachungsstellen der Börsen bzw. bei den Emittenten von Optionsscheinen und Zertifikaten an. Dies ist jedoch ein aufwändiger und zeitintensiver Prozess. Die BaFin versucht daher, mit Warnhinweisen,

Anlegerinformationen sowie Broschüren Prävention zu betreiben. Inwieweit wir damit die Anleger erreichen, können wir aber nicht überblicken.

VI.

Ein weiterer Punkt, der uns regelmäßig vor Probleme stellt, ist der Nachweis, dass jemand tatsächlich in Kenntnis einer Insiderinformation gehandelt hat – und alles kein bloßer Zufall ist.

Anders als die Staatsanwaltschaft kann die BaFin einen Sachverhalt in der Regel nicht verurteilungsreif ausermitteln. Die BaFin kann zwar den objektiven Tatverlauf darstellen. Insbesondere kann sie feststellen, wer in einem bestimmten Zeitraum in auffälliger Weise Aktien gehandelt hat. Aber meist bedarf es

polizeilicher oder staatsanwaltlicher Methoden, um zu beweisen, dass jemand über eine Insiderinformation verfügt hat, als er gehandelt hat. Vor allem bei Sekundärinsidern ist es problematisch, diesen Nachweis zu führen. Geht es um Marktmanipulation, ist es häufig schwierig, die wirtschaftlichen Hintergründe zu beleuchten – also das Motiv für die Manipulation an den Tag zu bringen. Wenn wir die Verdächtigen hierzu befragten, wären die Täter vorgewarnt und die Staatsanwaltschaft bräuchte wohl in den meisten Fällen nicht mehr weiter zu ermitteln.

Daher ist es enttäuschend für uns, wenn die Staatsanwaltschaft ein Verfahren einstellt, ohne die Verdächtigen vernommen und ohne

Durchsuchungen beantragt zu haben und die Einstellung damit begründet, dass die Anzeige der BaFin zwar klare Indizien für einen Gesetzesverstoß enthalte, aber eben keine Beweise.

Meine Damen und Herren, hier sind Sie als Strafermittler gefragt. Wir liefern Ihnen wichtige Indizien. Nutzen Sie die Möglichkeiten, die Ihnen die Strafprozessordnung an die Hand gibt! Besonders erfolgversprechend ist es unserer Erfahrung nach, zügig zu durchsuchen, Verdächtige getrennt und möglichst zeitgleich zu vernehmen und bei entsprechender Fallkonstellation, verdeckt zu ermitteln. In letzter Zeit, ich habe es eingangs schon angedeutet, haben wir es einige Male mit Strukturen zu

tun gehabt, die sehr an organisierte Kriminalität erinnern. Zudem sollte frühzeitig daran gedacht werden, Gewinne zu arretieren.

Das alles ist leichter gesagt als getan. Dessen bin ich mir sehr wohl bewusst. Ich will mir auch nicht anmaßen, Ihnen Ratschläge zu erteilen. Ich sage Ihnen aber zu, dass wir unser Möglichstes tun, Sie bei Ihrer Arbeit zu unterstützen. Sei es durch Beratung im Einzelfall, sei es durch Praktika Ihrer Mitarbeiter bei uns, sei es durch gemeinsame Schulungen – wir haben da sicherlich noch nicht alle Möglichkeiten der Zusammenarbeit ausgelotet. Auch gemeinsame Veranstaltungen wie diese Herbsttagung oder unser jährliches „Praxisforum Wirtschaftskriminalität und

Kapitalmarkt“ tragen dazu bei, alle Beteiligten zusammen zu bringen, Erfahrungen auszutauschen und voneinander zu lernen. An unserem diesjährigen Praxisforum Ende September haben Staatsanwälte und Polizisten und erstmals auch Richter teilgenommen – insgesamt waren es mehr als 300.

VII.

Meine Damen und Herren, die Globalisierung der Kapitalmärkte hat auch das Potenzial für Straftaten erweitert. Unsere Aufgabe, dafür zu sorgen, dass die Spielregeln auf den Kapitalmärkten eingehalten werden, ist dadurch nicht leichter geworden. Der Aufwand, den wir betreiben müssen, hat zugenommen. Allein deswegen können wir nicht jedem Hinweis bis ins letzten Detail

nachgehen. Es muss uns aber
gelingen, in den Fällen Flagge zu
zeigen, die für die Integrität der
Kapitalmärkte eine besondere Gefahr
darstellen und die das Urteil der
Anleger über diese Märkte prägen.
Angesichts der Fälle, die Sie zurzeit
bearbeiten, habe ich den Eindruck,
dass wir durchaus auf dem richtigen
Weg sind. Lassen Sie uns auf diesem
Weg weiter marschieren. Wir – Sie
und die BaFin – haben es haben es
in der Hand, die bisherige Bilanz zu
verbessern – indem wir frühzeitig
und vertrauensvoll
zusammenarbeiten, die Fälle schnell
bearbeiten und energisch vorgehen.
Wir müssen es nur entschlossen
angehen! Hierzu gab es heute
bereits sehr ermutigende
Ausführungen.