

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	5
Abkürzungsverzeichnis	13
1. Teil: Einführung	15
2. Teil: Verhältnis des Börsengesetzes zum Wertpapierhandelsgesetz ..	17
A. Nicht-kapitalmarktbezogene Anlässe der Börsengesetzgebung ..	18
B. Mißbrauch des kommissionsrechtlichen Selbsteintrittsrechts ..	19
I. Börsengesetzliche Regelung als Vorläufer der §§ 400 ff. HGB ..	20
II. AGB-mäßige Abschaffung des Selbsteintrittsrechts	21
C. Börsengesetznovelle 1986	22
I. Anlegerschützende Informations- und Verhaltenspflichten ..	23
II. Ad hoc-Publizität	24
D. Novellierung des Börsengesetzes durch das Zweite Finanzmarkt- förderungsgesetz	24
I. Börsenzwang im Effktengeschäft	24
II. Gesetzliche Regelung der Preisfeststellungen	25
III. Staatliche Marktaufsicht	26
IV. Börsengesetz als wesentliche Rechtsquelle des Kapitalmarkt- rechts	27
3. Teil: Die Zielsetzung des Wertpapierhandelsgesetzes	29
A. Funktionsschutz der Kapitalmärkte als staatliche Aufgabe	30
B. Begrenzter Individualschutz der Anleger	32
C. Die Marktbezogenheit des Wertpapierhandelsgesetzes	33
I. Der Wertpapierbegriff des Wertpapierhandelsgesetzes	34
1. Marktbegriff des Wertpapierhandelsgesetzes	35
2. Entbehrlichkeit der Börsenzulassung	35
II. Die Einbeziehung bestimmter Derivatgeschäfte	37
1. Argumente für die Einbeziehung bestimmter Derivatge- schäfte	37
2. Erfordernis der Börsenzulassung	40
III. Einbeziehung des außerbörslichen Handels in börsennotierte Wertpapiere und Derivate	40
IV. Marktmäßige Differenzierungen bei den verschiedenen Schutzbereichen	41
1. Einbeziehung der Börsen in den EU- und EFTA-Mitglieds- staaten	41

2. Auf inländische Börsenmärkte begrenzter Anwendungsbereich	43
3. Differenzierung nach den Marktsegmenten	43
4. Erstreckung der Verhaltensregeln auf alle börsenmäßigen Wertpapiere	45
4. Teil: Insiderregelung	47
A. Schutzzweck der Insiderhandelsverbote	48
I. Funktionsschutz des Kapitalmarktes	49
II. Individualinteressen der Anleger kein Schutzgut	50
B. Insidertatsachen	53
I. Der Tatsachenbegriff	53
II. Emittenten- oder Wertpapierbezogenheit der Insidertatsache	56
III. Fehlende öffentliche Bekanntgabe	59
IV. Erfordernis einer ausreichenden Kursrelevanz	60
1. Wahrung des verfassungsrechtlichen Bestimmtheitsgebotes	62
2. Maßgeblichkeit der Höhe des Kursausschlages	63
3. Verwendung bestimmter Prozentsätze	63
4. Argumente gegen bestimmte Prozentsätze	64
C. Die einzelnen Straftatbestände	65
I. Erwerb und Veräußerung von Insiderpapieren aufgrund von Insiderwissen	66
1. Objektiver Straftatbestand	66
a) Abschluß eines Wertpapiergeschäfts	68
b) Erwerb und Veräußerung als Tatbestandsmerkmale	69
2. Subjektive Tatbestandsvoraussetzungen	70
a) Ausnutzung von Insiderwissen	70
aa) Teleologische Reduktion des Ausnutzungsverbotes	71
bb) Kausalitätserfordernis	73
cc) Erfordernis vorsätzlichen Handelns	76
II. Weitergabeverbot	77
1. Begriff der Weitergabe	77
2. Befugte Weitergabe	78
a) Unanwendbarkeit des Weitergabeverbotes auf rechtskonforme Veröffentlichungen von Insidertatsachen	79
b) Abgrenzung zur unbefugten Weitergabe	80
aa) Betriebsinterner Informationsfluß	81
bb) Weitergabe an unternehmensexterne Personen	82
cc) Weitergabe durch Aufsichtsratsmitglieder	82
III. Empfehlungsverbot (§ 14 Abs. 1 Nr. 3 WpHG)	83
D. Insiderbegriff	85
I. Primärinsider	85
1. Statusbezogene Primärinsider	86

2. Tätigkeitsbezogene Primärinsider	86
a) Unternehmensinterne Personen	86
b) Unternehmensexterne Dritte	87
II. Sekundärinsider	89
5. Teil: Ad hoc-Publizität	91
A. Ergänzung der kapitalmarktrechtlichen Regelpublizität	91
I. Spannungsverhältnis zwischen Regel- und Ad hoc-Publizität	93
1. „Einzel“tatsachen als ad hoc-publizitätspflichtige Sach- verhalte	93
2. Regelmäßig zu publizierende Geschäftsergebnisse als ad hoc-publizitätspflichtige „Einzel“tatsachen	95
II. Vermeidung einer Irreführung des Anlegerpublikums	96
B. Ad hoc-Publizitätspflicht als insiderrechtliche Präventivmaß- nahme	97
I. Beachtung des Präventivcharakters bei der Gesetzes- auslegung	98
II. Berücksichtigung des Insiderrisikos bei der Befreiung von der Ad hoc-Publizität	98
C. Schutzgut der Ad hoc-Publizität	100
I. Publizitätspflichtige Tatsachen	102
II. Sonderregelung für Schuldverschreibungen	103
III. Ausklammerung von Marktdaten	104
IV. Der Begriff „Tatsache“ als Tatbestandsmerkmal	104
1. Kursrelevante Entwicklungsstufe bei betrieblichen Vor- haben und mehrstufigen Entscheidungsprozessen	105
a) Erfordernis eines Zustimmungsbeschlusses des Auf- sichtsrats der Emittentin	107
b) Berücksichtigung möglicher Gegenmaßnahmen	108
aa) Eintritt eines finanzstarken Großaktionärs bei drohender Insolvenz	109
bb) Bildung und Auflösung stiller Vorsorgereserven durch Kreditinstitute	110
2. Erforderliche Auswirkung auf die Vermögens- und Finanz- lage oder auf den allgemeinen Geschäftsverlauf	113
a) Publizitätspflichtige „Vorgänge von besonderer Bedeutung“	114
b) Freiwillige Angaben im Lagebericht	115
3. Bedürfnis der Praxis nach Beurteilungsmaßstäben	116
V. Erfordernis einer ausreichenden Kursrelevanz	118
D. Befreiung von der Ad hoc-Publizität	119
I. Interessenabwägung durch die Aufsichtsbehörde	120
II. Keine Informationspflicht der Emittenten gegenüber der Börsengeschäftsführung	122

E. Mitteilungspflichten	123
I. Unverzügliche Mitteilungen an das Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel	123
II. Unverzügliche Unterrichtung der Börsen	123
1. Schutz des Anlegerpublikums	125
2. Kursaussetzung als Ermessensentscheidung	125
F. Veröffentlichungsform	128
6. Teil: Mitteilungs- und Veröffentlichungspflichten bei Veränderungen des Stimmrechtsanteils an börsennotierten Gesellschaften (Transparenzgebot)	131
A. Schutzzweck des Transparenzgebotes	132
I. Meldeschwellen	133
II. Veröffentlichungspflicht	134
B. Maßgeblichkeit des Stimmrechtsanteils	134
I. Verhältnis der kapitalmarkt- zu den aktienrechtlichen Meldepflichten	135
II. Mitteilung durch Konzernunternehmen	136
III. Vorübergehende Stimmrechte aus „stimmrechtslosen“ Vorzugsaktien	136
VI. Wertpapierleihe	137
1. Zurechnung zum Entleiher in Ausnahmefällen	138
2. Zurechnung zum Verleiher	139
C. Zurechnung von Stimmrechten	140
I. Kontrollierte Unternehmen (§ 22 Abs. 1 Nr. 2, Abs. 3 WpHG)	141
1. Begriff des kontrollierten Unternehmens („Control-Konzern“)	141
2. Investmentgesellschaften des KAGG keine kontrollierten Unternehmen	142
II. Poolvereinbarungen (§ 22 Abs. 1 Nr. 3 WpHG)	143
1. Wechselseitige Zurechnung	143
2. Familien-Pools	144
III. Halten für Rechnung des Meldepflichtigen (§ 22 Abs. 1 Nr. 1 WpHG)	144
IV. Sicherungsübereignete Aktien (§ 22 Abs. 1 Nr. 4 WpHG)	146
V. Nießbrauchbestellung (§ 22 Abs. 1 Nr. 5 WpHG)	147
VI. Erwerbsmöglichkeit aufgrund einseitiger Willenserklärung des Meldepflichtigen (§ 22 Abs. 1 Nr. 6 WpHG)	147
1. Richtlinienkonforme Auslegung	150
2. Subsumierungen von Vermeidungsstrategien unter andere Zurechnungsnormen	151
VII. Stimmrechte aus verwahrten Aktienurkunden (§ 22 Abs. 1 Nr. 7 WpHG)	151
D. Nichtberücksichtigung von Stimmrechten (§ 23 WpHG)	152

7. Teil: Verhaltensregeln des Wertpapierhandelsgesetzes	155
A. Allgemeines	156
I. Schutzzweck	156
II. Eingeschränkte Anwendbarkeit der Verhaltensregeln auf Börsengeschäfte	158
III. Rechtsnatur der Verhaltenspflichten	159
B. Allgemeine Verhaltensregeln	162
I. Weitestmögliche Vermeidung von Interessenkonflikten ...	163
II. Informationspflichten der Kreditinstitute	166
1. Abgrenzung der Informationspflicht von der Pflicht zur Anlageberatung	166
2. Systematisches Verhältnis der Informationspflicht zur Aufklärungspflicht als allgemeiner Verhaltens- und Schutzpflicht (§ 242 BGB)	172
3. Inhalt und Umfang der gesetzlichen Informationspflicht	173
III. Einholung von wesentlichen Angaben des Kunden	176
C. Besondere Verhaltensregeln	178
I. Empfehlungsverbot	179
II. Eigengeschäfte aufgrund der Kenntnis von Kunden- aufträgen	180
D. Organisationspflichten	181
I. Weitestmögliche Vermeidung von Interessenkonflikten ...	182
II. Organisatorische Maßnahmen zur Konfliktvermeidung ...	182
III. Schaffung hausinterner Kontrollverfahren	183
E. Aufzeichnungs- und Aufbewahrungspflichten	186
F. Aufsichtsrechtliche Richtlinien für die Überwachung der Verhaltensregeln	186
8. Teil: Staatliche Marktaufsicht durch das Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel	189
A. Dreistufiges Aufsichtssystem	190
B. Zuständigkeiten des Bundesaufsichtsamtes für den Wertpapier- handel	192
I. Meldepflichten der professionellen Marktteilnehmer	193
II. Befugnisse der Bundesaufsicht	194
III. Internationale Zusammenarbeit auf dem Gebiet der Wert- papierhandelsaufsicht	195
Literaturverzeichnis	197
Stichwortverzeichnis	201