

Inhaltsverzeichnis

A. Einführung	19
I. Einleitung	19
II. Eingrenzung des Themas und Begriffsbestimmungen	21
III. Gang der Darstellung	24
B. Grundlagen der Ad-hoc-Publizitätspflicht und des Insiderhandelsverbots	25
I. Genese und Regelungsüberblick	25
1. Insiderrichtlinie	26
2. Marktmissbrauchsrichtlinie	27
3. Marktmissbrauchsverordnung	28
II. Rechtsökonomische Grundlagen	29
1. Ad-hoc-Publizität	30
2. Insiderhandel	32
III. Verhältnis und Funktionen von Ad-hoc-Publizitätspflicht und Insiderhandels- verbot	34
1. Verhältnis von Ad-hoc-Publizitätspflicht und Insiderhandelsverbot	34
a) Prävention und Transparenz	34
b) Anknüpfungspunkt „Insiderinformationen“	36
2. Funktionen	38
a) Markt- und Institutionsschutz	40
b) Anlegerschutz	40
aa) Institutioneller Anlegerschutz	41
bb) Individueller Anlegerschutz	41
cc) Anlegerschutzkonzept der MAR	43
c) Weitere Ziele der Kapitalmarktregulierung	44
aa) <i>Fairness</i>	46
bb) Europäischer Binnenmarkt	47
d) Zwischenergebnis	49
C. Wissenszurechnung im Zivilrecht	50
I. Normative Anknüpfung	52
1. Stellvertreterwissen	52
a) § 166 Abs. 1 BGB	52
b) § 31 BGB und § 26 Abs. 2 Satz 2 BGB	53

2. Hilfspersonenwissen	54
a) § 166 BGB analog	54
b) § 278 BGB	55
3. Gesellschafter	57
4. Zwischenergebnis	57
II. Begründungsansätze	58
1. Organtheorie	58
2. Verkehrs- und Vertrauensschutz	60
3. Risikoprinzip	63
4. Gleichstellungsprinzip	65
5. Zusammenfassung	67
III. Wissenszurechnung in Frankreich, England und auf europäischer Ebene	67
1. Frankreich	68
2. England	69
3. EuGH zum Wettbewerbsrecht	71
4. Lando-Entwurf	72
5. Bewertung	74
D. Bedeutung des Wissens für die Ad-hoc-Publizitätspflicht und das Insiderhandelsverbot vor Inkrafttreten der MAR	76
I. Ad-hoc-Publizität, § 15 Abs. 1 WpHG a.F.	76
1. Berücksichtigung von Wissen(müssen) in § 15 Abs. 1 WpHG a.F.	77
a) Kennen(müssen) als Voraussetzung der Veröffentlichungspflicht	78
b) Objektive Bestimmung der Veröffentlichungspflicht	79
c) Unverzögliche Veröffentlichung	80
aa) Kritik am Verständnis der Unverzögerlichkeit i.S.d. § 121 Abs. 1 Satz 1 BGB	82
bb) Verhältnis zum Verschuldenserfordernis der §§ 37b, 39 WpHG a.F.	83
2. Informationsorganisationspflichten	84
3. Bewertung	87
II. Insiderhandel, § 14 WpHG a.F.	88
1. Zweites Finanzmarktförderungsgesetz	88
a) Vorsatz	89
b) Ausnutzung i.S.d. § 14 Abs. 1 Nr. 1 WpHG a.F. als Vorteilserzielungsabsicht	90
c) Differenzierung zwischen Primär- und Sekundärinsider	92
2. Anlegerschutzverbesserungsgesetz	92
a) Vorsatz	93
b) Kausalzusammenhang zwischen der Kenntnis und dem Insidergeschäft	94
c) Differenzierung zwischen Primär- und Sekundärinsider	96
3. Wissenszurechnung	97

III. Rechtsprechung des EuGH	99
1. Grøngaard und Bang	99
2. Georgakis	99
3. Spector Photo Group	100
a) Auseinandersetzung der Literatur mit der <i>Spector</i> -Vermutung	101
b) Bewertung	104
4. Gelti/Daimler	105
5. Lafonta	105
6. Bewertung	106
E. Ad-hoc-Publizität	108
I. Harmonisierungswirkung der MAR	108
II. Bedeutung von Wissen und Wissensorganisation in Art. 17 MAR	110
1. Überblick zum Meinungsstand	110
a) Kenntnis oder Kennenmüssen als ungeschriebenes Tatbestandsmerkmal	111
b) Keine Veröffentlichungspflicht bei schuldloser Unkenntnis	112
c) Kenntnisunabhängige Ad-hoc-Publizitätspflicht	113
d) Zwischenergebnis	114
2. Art. 17 MAR als Norm der Wissenszurechnung oder des Wissensmanagements?	115
a) Wortlaut	116
aa) „Bekannt geben“	117
bb) „Unverzüglich“	118
(1) Sofortige Veröffentlichung oder zeitlicher Spielraum?	118
(2) Informationsmanagement als Grundlage einer objektiven Bestimmung des Handlungszeitraums	120
(a) Kein Verschuldenselement	120
(b) Kenntnisunabhängigkeit	122
cc) Zwischenergebnis	123
b) Systematik	124
aa) „Unmittelbar betreffen“, Art. 17 Abs. 1 MAR	125
bb) Aufschub der Offenlegung, Art. 17 Abs. 4 MAR	127
(1) Kein Erfordernis positiver Kenntnis des Vorstands	127
(2) Aufschubmöglichkeit als Ergebnis ordnungsgemäßen Informationsmanagements	129
cc) Gegensatz zu Art. 8 MAR	131
dd) Gesetzliche <i>Compliance</i> -Anforderungen im Insiderrecht	132
ee) Keine Parallele zur Meldepflicht, Art. 12 Abs. 2 der Transparenzrichtlinie II	134
ff) Zwischenergebnis	136

c) Zweck	137
aa) Abbau von Informationsasymmetrien	137
bb) Informationsmanagement als übermäßige Belastung des Emittenten?	140
cc) Telos von Art. 17 Abs. 4 lit. c MAR	142
dd) Zwischenergebnis	143
d) Entstehungsgeschichte	144
e) Kein Verstoß gegen den <i>ultra posse nemo obligatur</i> -Grundsatz	144
f) Aufsichtspraxis	146
aa) Behördliche Auslegungshinweise	147
bb) Technische Durchführungsstandards	149
cc) Zwischenergebnis	151
g) Zwischenergebnis	151
III. Informationsmanagement	152
1. Dogmatische Qualifizierung	153
2. Maßstab der Ausgestaltung	154
3. Grenzen bei der Ausgestaltung	155
4. Dimensionen der Organisationspflichten	157
a) Vorliegen von Insiderinformationen	158
aa) Informationsspeicherung	159
bb) Informationssuche	161
(1) Interne Informationen	161
(2) Externe Informationen	162
b) Unverzügliche Bekanntgabe	166
aa) Informationsbündelung	166
(1) <i>Nemo tenetur</i> -Grundsatz	168
(2) Vertraulichkeitspflichten	168
(3) Persönlichkeitsrechte	170
bb) Informationsverifizierung	171
cc) Informationsanalyse	173
dd) Informationsbekanntgabe	175
5. Zwischenergebnis	176
IV. Wissen im Rahmen der Schadensersatzansprüche wegen Verstoßes gegen die Ad-hoc-Publizitätspflicht	178
1. Europarechtliche Vorgaben	178
a) Harmonisierungswirkung und Ordnungscharakter	178
b) <i>Effet utile</i> -Grundsatz und Äquivalenzprinzip	181
c) Bewertung	184
2. § 97 WpHG	185
a) Tatbestandsbegründung	185
aa) Kenntnis als anspruchsbegründende Tatbestandsvoraussetzung?	186

bb) Zurechenbarer Verstoß gegen die Veröffentlichungspflicht	188
b) Einwendung fehlenden Verschuldens	191
aa) Zurechnungsgrund	193
bb) Vorsatz und Fahrlässigkeit	194
3. § 98 WpHG	195
4. § 823 Abs. 2 BGB i.V.m. Art. 17 Abs. 1 MAR	197
5. § 826 BGB	198
6. Zwischenergebnis	200
V. Rechtsvergleichende Betrachtung der zivilrechtlichen Haftungsregime	201
1. Frankreich	201
2. England	203
F. Insiderhandel	207
I. Bedeutung des Wissens in Art. 8, 9 MAR	207
1. Kenntnis als Tatbestandsvoraussetzung eines Insidergeschäfts	208
a) Wortlaut und Systematik	208
b) Zweck	210
c) Entstehungsgeschichte	211
d) Zwischenergebnis	212
2. Sekundärinsider, Art. 8 Abs. 4 Unterabs. 2 MAR	213
3. Am Beschluss Beteiligte, Art. 8 Abs. 5 MAR	214
4. Weitere wissensbezogene Voraussetzungen der Insidergeschäfte	215
a) Erwerbs- oder Veräußerungsverbot, Art. 14 lit. a i.V.m. Art. 8 Abs. 1 MAR	215
aa) Kausalzusammenhang zwischen der Kenntnis und dem Insidergeschäft	215
bb) Keine Gewinnerzielungsabsicht	218
b) Empfehlungs- oder Verleitungsverbot, Art. 14 lit. b i.V.m. Art. 8 Abs. 2 MAR	218
c) Nutzung von Empfehlungen oder Verleitungen, Art. 14 lit. a i.V.m. Art. 8 Abs. 3 MAR	220
d) Legitime Handlungen, Art. 9 MAR	221
aa) Juristische Personen, Art. 9 Abs. 1 MAR	222
bb) Natürliche Personen, Art. 9 Abs. 2, 3, 4 und 5 MAR	222
5. Zwischenergebnis	224
II. Wissenszurechnung bei juristischen Personen	224
1. Zurechnungsgrund Kapitalmarktintegrität	226
2. Zurechnungsstandards	229
a) Positive Kenntnis	229
aa) Wissenszusammenrechnung	229
(1) Auseinanderfallen von Wissensträger und Handelndem	229
(2) Aufteilung des Insiderwissens auf eine Personenmehrheit	231

bb) Teilinformationen in Speichermedien	232
cc) Privates Wissen	233
b) Kennenmüssen	235
aa) Sorgfaltsmaßstab	236
bb) Maßgebliche natürliche Person bei juristischer Person als Insider ...	238
3. In die Wissenszurechnung einzubeziehende Personen	240
a) Bedeutungslosigkeit von individueller Erkenntnisfähigkeit und Zuständigkeit	241
b) Verschwiegenheitspflichten	242
c) Konzern	242
4. Zeitliche Dimension der Wissenszurechnung	244
5. Zwischenergebnis	246
III. Informationsmanagement i.S.d. Art. 9 Abs. 1 MAR als Korrektur der Wissenszurechnung	248
1. Organisatorische Vorkehrungen, Art. 9 Abs. 1 lit. a MAR	249
2. Keine Beeinflussung, Art. 9 Abs. 1 lit. b MAR	251
IV. Wissen im Rahmen der Schadensersatzansprüche wegen Verstoßes gegen das Insiderhandelsverbot	252
1. Europarechtliche Vorgaben	252
2. § 823 Abs. 2 BGB i.V.m. Art. 14 MAR	253
3. § 826 BGB	253
V. Rechtsvergleichende Betrachtung der zivilrechtlichen Haftungsregime	254
1. Frankreich	254
2. England	255
G. Zusammenfassung der wesentlichen Ergebnisse	257
Literaturverzeichnis	264
Stichwortverzeichnis	284