

## Inhaltsverzeichnis

<b>Einleitung</b> .....	19
<b>Ziel der Arbeit und Gang der Untersuchung</b> .....	20
<b>A. Historischer Überblick über die Entwicklung des Insiderrechts</b> .....	21
I. Entwicklung des Insiderrechts in Deutschland .....	22
1. Entwicklungen bis zum Jahre 1989 .....	22
2. Die Insiderrichtlinie und das Zweite Finanzmarktförderungsgesetz ..	25
a) Wohlverhaltensregeln für Wertpapiertransaktionen .....	25
b) Die Insiderrichtlinie aus dem Jahre 1989 .....	26
c) Das Zweite Finanzmarktförderungsgesetz .....	27
3. Die Novellierung des Insiderrechts .....	29
a) Die Marktmissbrauchsrichtlinie aus dem Jahre 2003 .....	29
b) Das Anlegerschutzverbesserungsgesetz .....	30
4. Aktuelle Entwicklungen: Die Marktmissbrauchsverordnung und die Marktmissbrauchs-Strafrechts-Richtlinie .....	32
II. Entwicklung des Insiderrechts in China .....	33
1. Die Entwicklung bis zum Jahre 1993 .....	34
a) Entwicklung des chinesischen Kapitalmarkts .....	34
aa) Entwicklung verschiedener Finanzinstrumente .....	35
bb) Errichtung von Börsen .....	36
b) Behördliche Vorschriften zum Insiderhandel .....	36
2. Der Weg zum Erlass des Wertpapiergesetzes im Jahre 1999 .....	38
a) Reformen nach der Asienkrise im Jahre 1997 .....	38
b) Das Wertpapiergesetz aus dem Jahre 1999 .....	39
3. Die Novellierung des Wertpapiergesetzes im Jahre 2005 .....	40
4. Sonstige Vorschriften mit Bezug zum Insiderhandel .....	41
<b>B. Regelungsnotwendigkeit und Schutzzweck des Insiderrechts</b> .....	43
I. Rechtfertigung eines gesetzlichen Verbotes des Insiderhandels .....	43
1. Die Auswirkungen des Insiderhandels auf die Funktionsfähigkeit des Kapitalmarkts .....	44
2. Die Auswirkungen des Insiderhandels auf das Unternehmen .....	48
a) Das Anreizmodell .....	48
b) Der Principal-Agent-Ansatz .....	52
3. Die Bewertung von Insiderhandel vor dem Hintergrund allgemeiner Gerechtigkeitsüberlegungen .....	53
4. Die potentiell Geschädigten des Insiderhandels .....	54

a) Die Schädigung des einzelnen Anlegers .....	54
b) Die Schädigung der Gesellschaft .....	57
5. Stellungnahme .....	58
II. Schutzzweck der insiderrechtlichen Regelungen .....	60
1. Deutschland .....	60
2. China .....	64
3. Stellungnahme .....	65
<b>C. Gesetzliche Regelung der Insidergeschäfte .....</b>	<b>67</b>
I. Insiderrecht in Deutschland .....	67
1. Der Verbotstatbestand des Wertpapierhandelsgesetzes .....	68
a) Die Insiderpapiere .....	68
aa) Erfasste Finanzinstrumente .....	69
bb) Erfasste Märkte .....	71
b) Die Insiderinformation .....	74
aa) Konkrete Information über Umstände .....	74
(1) Konkrete Information .....	74
(2) Gegenwärtige oder zukünftige Umstände .....	75
(3) Einzelfragen .....	78
(a) Prognosen und Werturteile .....	79
(b) Scalping .....	80
(c) Frontrunning .....	83
(d) Gerüchte .....	85
(e) Unrichtige Informationen .....	86
(f) Mehrstufige Entscheidungsprozesse .....	86
bb) Nicht öffentlich bekannte Information .....	89
cc) Emittenten- oder Insiderpapierbezug der Information .....	91
(1) Direkter oder indirekter Emittenten- oder Insiderpapier- bezug .....	91
(2) Praktische Relevanz des Merkmals .....	92
dd) Erhebliches Kursbeeinflussungspotential .....	93
(1) Eignung zur Kursbeeinflussung .....	93
(a) Verständiger Anleger .....	94
(b) Prognose .....	95
(2) Erheblichkeit der Kursbeeinflussung .....	96
(3) Regelbeispiele und Katalog kurserheblicher Umstände der BaFin .....	97
ee) Ausnahmetatbestand des § 13 Abs. 2 WpHG .....	98
c) Verbotenes Handeln .....	99
aa) Das Erwerbs- und Veräußerungsverbot .....	100
(1) Erwerb und Veräußerung .....	100
(2) Die Verwendung der Information .....	101
(a) Meinungsstand im deutschen Recht .....	101

(b)	Konsequenzen der Spector Photo Group- Entscheidung des EuGH .....	103
(c)	Einzelfragen .....	106
(aa)	Face-to-Face-Geschäfte .....	106
(bb)	Unternehmerische Pläne .....	107
(cc)	Öffentliche Übernahmen .....	108
bb)	Das Weitergabeverbot .....	109
(1)	Mitteilung und Zugänglichmachung .....	109
(2)	Unbefugt .....	110
cc)	Das Empfehlungs- und Verleitungsverbot .....	112
(1)	Empfehlung .....	112
(2)	Verleiten .....	113
dd)	Ausnahmetatbestände .....	113
(1)	Ausnahmetatbestand des § 14 Abs. 2 WpHG .....	113
(2)	Ausnahmetatbestand des § 1 Abs. 3 WpHG .....	114
d)	Subjektiver Tatbestand .....	114
2.	Sanktionen und Haftung .....	114
a)	Straf- und ordnungswidrigkeitenrechtliche Sanktionen .....	114
aa)	Abhängigkeit der straf- und ordnungswidrigkeitenrechtlichen Sanktionen von der Qualifikation des Handelnden als Primär- oder Sekundärinsider .....	115
(1)	Primärinsider .....	115
(a)	Organinsider .....	115
(b)	Anteilsinsider .....	117
(c)	Berufs-, Tätigkeits- und Aufgabeninsider .....	118
(d)	Kriminalinsider .....	120
(2)	Sekundärinsider .....	121
bb)	Straf- und ordnungswidrigkeitenrechtliche Sanktionen im Einzelnen .....	122
(1)	Freiheitsstrafe, Geldstrafe, Bußgeld, Verfall .....	122
(2)	Strafrechtliches Berufsverbot .....	124
b)	Börsenrechtliche Sanktionen .....	124
c)	Zivilrechtliche Haftung .....	125
3.	Präventive Maßnahmen zur Verhinderung von Insidergeschäften .....	126
a)	Ad-hoc-Publizität .....	127
aa)	Die Pflicht zur Veröffentlichung von Insiderinformationen ..	127
(1)	Veröffentlichungspflicht nach § 15 Abs. 1 S. 1 Halbs. 1 WpHG .....	127
(a)	Inlandsemittent von Finanzinstrumenten .....	127
(b)	Publizitätspflichtige Informationen .....	129
(aa)	Zeitpunkt der Entstehung der Veröffentlichungs- pflicht .....	130
(bb)	Unternehmensinterne Informationen mit unmittelbarem Emittentenbezug .....	131

(cc) Unternehmensexterne Informationen mit unmittelbarem Emittentenbezug .....	132
(α) Änderung eines externen Ratings .....	132
(β) Übernahmeangebot .....	133
(γ) Squeeze-out .....	135
(2) Veröffentlichungspflicht nach § 15 Abs. 1 S. 4 und 5 WpHG .....	135
bb) Aufschiebung der Veröffentlichung .....	137
(1) Berechtigtes Aufschiebungsinteresse des Emittenten .....	137
(2) Keine Irreführung der Öffentlichkeit .....	140
(3) Gewährleistung der Vertraulichkeit .....	141
(4) Notwendigkeit einer bewussten Entscheidung des Emittenten .....	142
cc) Folgen der Veröffentlichungspflichten .....	143
dd) Rechtsfolgen unterlassener oder nicht gesetzmäßiger Ad-hoc-Mitteilungen .....	144
(1) Bußgeld .....	144
(2) Schadensersatzpflicht .....	144
b) Directors' Dealings .....	145
c) Führung von Insiderverzeichnissen .....	146
4. Mittel zur Verfolgung von Verstößen .....	148
II. Insiderrecht in China und rechtsvergleichende Analyse .....	149
1. Die Verbotstatbestände des Wertpapiergesetzes .....	151
a) Der Begriff des Insiders .....	152
aa) Gesetzlicher Insider .....	153
(1) Traditionelle Insider .....	153
(2) Aufsichtsbehördeninsider .....	155
(3) Marktinsider .....	156
(4) Ermächtigung der CSRC, weitere Insider vorzuschreiben .....	157
(a) Regelung des Insiderbegriffs .....	158
(b) Rechtliche Qualifikation und Rechtmäßigkeit der Art. 6 Nr. 2, 3 und 5 CSRC-Leitfaden .....	159
(c) Anwendung des CSRC-Leitfadens in der Praxis .....	161
(5) Notwendigkeit der tatsächlichen Kenntnis der Insiderinformation .....	163
bb) Illegaler Insider .....	164
cc) Rechtsvergleichende Betrachtung und Stellungnahme .....	169
(1) Bewertung des CSRC-Leitfadens .....	170
(2) Vergleich der gesetzlichen Regelungen .....	170
b) Die Insiderpapiere .....	176
aa) Erfasste Finanzinstrumente .....	177
bb) Erfasste Märkte .....	180
cc) Rechtsvergleichende Betrachtung und Stellungnahme .....	181

c) Die Insiderinformation . . . . .	182
aa) Bezugspunkt der Information . . . . .	185
(1) Gegenwärtige und zukünftige Umstände . . . . .	185
(2) Einzelfragen . . . . .	186
(a) Prognosen und Werturteile . . . . .	186
(b) Zwischen Scalping und Frontrunning: Das chinesische Phänomen des Rat Trading . . . . .	186
(c) Gerüchte . . . . .	193
(d) Unrichtige Informationen . . . . .	194
(e) Mehrstufige Entscheidungsprozesse . . . . .	195
bb) Nicht öffentlich bekannte Information . . . . .	197
cc) Inhalt der Information . . . . .	201
(1) Direkter oder indirekter Emittentenbezug der Information . . . . .	201
(2) Marktinformationen mit Kursbeeinflussungspotential . . . . .	203
(a) Marktinformationen . . . . .	203
(b) Kursbeeinflussungspotential . . . . .	204
(3) Alternativverhältnis zwischen Emittentenbezug und Kursbeeinflussungspotential . . . . .	206
(4) Auslegung der gesetzlichen Regelbeispiele . . . . .	208
dd) Ermächtigung der CSRC, weitere Ereignisse und Informa- tionen „vorzuschreiben“ bzw. „anzuerkennen“ . . . . .	208
ee) Ausnahmetatbestand . . . . .	210
ff) Rechtsvergleichende Betrachtung und Stellungnahme . . . . .	211
(1) Information über Umstände . . . . .	212
(a) Funktion des Merkmals der Konkretheit der Information . . . . .	212
(b) Zukünftige Umstände . . . . .	215
(c) Information über innere Umstände . . . . .	216
(d) Mehrstufige Entscheidungsprozesse . . . . .	218
(2) Nicht öffentlich bekannte Information . . . . .	220
(3) Inhalt der Information . . . . .	222
(4) Relevanz des Merkmals des Emittentenbezugs . . . . .	224
(5) Ausnahmetatbestand . . . . .	225
d) Verbotenes Handeln . . . . .	226
aa) Das Erwerbs- und Veräußerungsverbot . . . . .	227
(1) Erwerb und Veräußerung . . . . .	227
(2) Die Verwendung der Information . . . . .	229
(a) Meinungsstand in der chinesischen Literatur und in der behördlichen Praxis vor der Mitteilung des Obersten Volksgerichtshofs . . . . .	229
(b) Bestätigung durch die Mitteilung des Obersten Volksgerichtshofs in Bezug auf die Zusammen- fassung der Konferenz zu bestimmten Beweis-	

problemen im Zusammenhang mit der Verhandlung von Verwaltungssanktionsentscheidungen (Konferenz-Mitteilung) .....	233
(c) Einzelfälle .....	234
(aa) Face-to-Face-Geschäfte .....	234
(bb) Unternehmerische Pläne .....	235
(cc) Öffentliche Übernahmen .....	236
(3) Gewinn und Gewinnerzielungsabsicht .....	237
bb) Das Preisgabeverbot .....	239
cc) Das Empfehlungsverbot .....	240
dd) Ausnahmetatbestände .....	241
ee) Rechtsvergleichende Betrachtung und Stellungnahme .....	241
(1) Das Erwerbs- und Veräußerungsverbot .....	242
(2) Das Preisgabe- und Empfehlungsverbot .....	244
(3) Ausnahmetatbestände .....	246
e) Vorsatz .....	246
2. Der Verbotstatbestand der Regulation on the Administration of Futures Trading .....	248
a) Rechtslage in China .....	248
b) Rechtsvergleichende Betrachtung und Stellungnahme .....	250
3. Sanktionen und Haftung .....	251
a) Verwaltungssanktionen .....	252
aa) Einziehung der illegalen Gewinne, Bußgeld .....	252
bb) Marktzutrittsverbot .....	253
cc) Rechtsvergleichende Betrachtung und Stellungnahme .....	253
b) Strafrechtliche Sanktionen .....	257
aa) Straftatbestand .....	258
bb) Wesentliche Unterschiede im Vergleich zum wertpapierrecht- lichen Verbotstatbestand .....	259
(1) Verwendung der Insiderinformation beim Erwerbs- und Veräußerungsverbot .....	260
(2) Vorsatz .....	264
(3) Anwendung des Insiderbegriffs des CSRC-Leitfadens durch die Strafgerichte .....	264
cc) Rechtsvergleichende Betrachtung und Stellungnahme .....	266
(1) Anwendungsbereich .....	266
(2) Notwendigkeit der Verwendung der Insiderinformation .....	266
(a) Gesetzestext .....	267
(b) Anwendbarkeit einer Vermutung .....	267
(aa) Verwendungsvermutung im chinesischen Recht .....	267
(bb) Verwendungsvermutung im deutschen Recht ..	270
(c) Folgerungen für den chinesischen und deutschen Gesetzgeber .....	272

c)	Zivilrechtliche Haftung .....	274
aa)	Rechtslage in China .....	274
bb)	Rechtsvergleichende Betrachtung und Stellungnahme .....	278
4.	Präventive Maßnahmen zur Vermeidung von Insidergeschäften .....	281
a)	Ad-hoc-Publizität .....	282
aa)	Die Pflicht zur Veröffentlichung erheblicher Ereignisse .....	283
(1)	Erhebliche Ereignisse im Sinne des Wertpapiergesetzes .....	284
(2)	Weitere erhebliche Ereignisse im Sinne der Disclosure Rules .....	287
(3)	Insiderinformationen im Sinne des Wertpapiergesetzes als erhebliche Ereignisse .....	288
(4)	Insiderinformationen im Sinne der Regulation on the Administration of Futures Trading als erhebliche Ereignisse .....	289
bb)	Zeitpunkt der Entstehung der Veröffentlichungspflicht .....	290
cc)	Aufschub der Veröffentlichung .....	290
dd)	Folgen der Veröffentlichungspflichten .....	292
ee)	Rechtsfolgen unterlassener oder nicht gesetzmäßiger Ad-hoc-Mitteilungen .....	293
(1)	Sanktionen .....	293
(2)	Schadensersatzpflicht .....	294
b)	Directors' Dealings .....	294
c)	Führung von Insiderverzeichnissen .....	295
d)	Handelsbeschränkungen .....	296
aa)	Handelsvolumenbeschränkungen .....	297
bb)	Zeitliche Handelsbeschränkungen .....	297
cc)	Short Swing Trading .....	297
e)	Rechtsvergleichende Betrachtung und Stellungnahme .....	298
aa)	Ad-hoc-Publizität .....	298
bb)	Directors' Dealings .....	303
cc)	Führung von Insiderverzeichnissen .....	303
dd)	Handelsbeschränkungen .....	304
(1)	Handelsvolumen- und zeitliche Handelsbeschränkungen .....	305
(2)	Short Swing Trading .....	306
ee)	Meldepflichten .....	307
<b>D.</b>	<b>Praxis der Aufsichtsbehörden und Gerichte im Umgang mit Verstößen gegen das Verbot von Insidergeschäften .....</b>	<b>309</b>
I.	Deutschland .....	309
II.	China .....	311
<b>E.</b>	<b>Zusammenfassung .....</b>	<b>316</b>
	<b>Literaturverzeichnis .....</b>	<b>319</b>
	<b>Stichwortverzeichnis .....</b>	<b>344</b>