

# Inhaltsverzeichnis

<b>Einführung in das Thema.....</b>	<b>17</b>
<b>I. Allgemein .....</b>	<b>17</b>
<b>II. Fakten zur Wirtschaftskriminalität .....</b>	<b>19</b>
<b>III. Insiderhandel und M&amp;A-Transaktionen im Besonderen.....</b>	<b>21</b>
<b>1. Kapitel: Grundlagen.....</b>	<b>23</b>
<b>A. Historischer Abriss .....</b>	<b>23</b>
1. Die Zeit bis 1972.....	23
2. Die Zeit bis 1994.....	26
3. Die Zeit bis heute.....	29
<b>B. Geschütztes Rechtsgut.....</b>	<b>30</b>
1. Meinungsstand .....	31
a) Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes .....	31
aa) Herrschende Meinung.....	31
bb) Abweichende Meinungen.....	35
cc) Stellungnahme.....	35
b) Individueller Anlegerschutz .....	37
<b>C. Einordnung in das Strafrecht .....</b>	<b>38</b>
1. Tatbestand und Rechtsfolgen – Textauszug aus dem WpHG .....	38
§ 14 Verbot von Insidergeschäften .....	38
§ 38 Strafvorschriften .....	39
§ 39 Bußgeldvorschriften.....	40
2. Blankettnormcharakter der §§ 38, 39 WpHG.....	40
3. Verfassungsrechtliche Bedenken.....	42
a) Allgemein.....	42
b) Im Hinblick auf § 38 Abs. 5 WpHG.....	44

c) Zwischenergebnis .....	46
4. Deliktsnatur .....	46
a) Erfolgs- oder Tätigkeitsdelikt? .....	46
b) Abstraktes oder konkretes Gefährdungsdelikt ? .....	47
c) Sonder- und Jedermannsdelikt ? .....	48
5. Anwendung des Allgemeinen Teils des StGB und des OWiG .....	50
a) Täterschaft und Teilnahme .....	50
aa) Systematik .....	51
bb) Einzelne Fallgestaltungen - Täterschaft .....	52
cc) Einzelne Fallgestaltungen - Teilnahme .....	53
(1) Untergeordneter Tatbeitrag eines Insiders .....	54
(2) Ausführung von Kundenaufträgen in Wertpapierdienstleistungsunternehmen .....	54
(3) Neutrale Handlungen .....	56
b) Unterlassen – Strafrechtliche Verantwortlichkeit für das Verhalten von Dritten .....	57
aa) Garantenstellung .....	58
bb) Konkrete Garantenpflicht .....	60
cc) Zwischenergebnis .....	62
c) Irrtum .....	62
aa) Irrtum im Hinblick auf die Insiderinformation .....	63
bb) Irrtum über das Vorliegen eines Insiderpapiers .....	65
cc) Irrtum über Handlungsmerkmale .....	66
d) Rechtswidrigkeit und Schuld .....	66
aa) Notwehr/Nothilfe .....	67
bb) Einwilligung .....	67
cc) Rechtfertigender Notstand .....	68
dd) Entschuldigender Notstand .....	70
e) Strafbarkeit des Versuchs .....	71

## 2. Kapitel: Die Umsetzung der

Marktmissbrauchsrichtlinie .....	73
----------------------------------	----

## 2. Kapitel: Die Umsetzung der

<b>Marktmisbrauchsrichtlinie.....</b>	<b>73</b>
<b>A. Die Marktmisbrauchsrichtlinie.....</b>	<b>73</b>
1. Ermächtigungsgrundlage .....	73
2. Rechtsetzungsprozess .....	74
3. Komitologieverfahren .....	76
4. Regelungszweck und Regelungsziel der Marktmisbrauchsrichtlinie (MMRL) .....	78
a) Schutzbedürftigkeit und Schutzwürdigkeit des europäischen Kapitalmarkts.....	78
b) Steigerung von Transparenz, Marktintegrität und Anlegervertrauen.....	78
c) Vervollständigung des gemeinschaftlichen Rechtsrahmens zum Schutz der Marktintegrität.....	80
<b>B. Umsetzungsprozess und Umsetzungsprobleme .....</b>	<b>81</b>
1. Verfahren.....	81
2. Verbandliche Stellungnahmen zum Gesetzentwurf und Stellungnahme des Bundesrates .....	82
3. Umsetzungsfähiger EG-Rechtsakt .....	84
4. Umsetzungsakt .....	85
a) Fristgemäße Umsetzung.....	85
b) Rechtsfehlerfreie Umsetzung .....	86
c) Vollständige Umsetzung .....	87
<b>C. Die Umsetzung der Marktmisbrauchsrichtlinie im Einzelnen .....</b>	<b>88</b>
1. Insider.....	94
a) Vorgaben der Marktmisbrauchsrichtlinie (MMRL) .....	94
b) Umsetzung im WpHG .....	95
c) Zwischenergebnis .....	96
2. Insiderpapiere.....	96
a) Vorgaben der Marktmisbrauchsrichtlinie .....	96

aa) Vorgaben der MMRL und Umsetzung im WpHG im Hinblick auf Finanzinstrumente.....	96
bb) Erfasste Märkte für Finanzinstrumente.....	99
b) Umsetzung der MMRL im Hinblick auf Insiderpapiere.....	99
c) Zwischenergebnis .....	100
3. Insiderinformation.....	101
a) Vorgaben der Marktmissbrauchsrichtlinie .....	101
b) Umsetzung im WpHG .....	104
c) Zwischenergebnis .....	107
4. Erwerbs- und Veräußerungsverbot gemäß § 14 Abs. 1 Nr. 1 WpHG .....	107
a) Vorgaben der Marktmissbrauchsrichtlinie .....	107
aa) Im Hinblick auf den Tatbestand.....	107
bb) Im Hinblick auf die Rechtsfolgen .....	109
b) Umsetzung im WpHG .....	110
aa) Im Hinblick auf den Tatbestand.....	110
bb) Im Hinblick auf die Rechtsfolgen .....	112
c) Zwischenergebnis .....	113
5. Weitergabeverbot gemäß § 14 Abs. 1 Nr. 2 WpHG.....	114
a) Vorgaben der Marktmissbrauchsrichtlinie .....	114
aa) Im Hinblick auf den Tatbestand.....	114
bb) Im Hinblick auf die Rechtsfolgen .....	114
b) Umsetzung im WpHG .....	115
aa) Im Hinblick auf den Tatbestand.....	115
bb) Im Hinblick auf die Rechtsfolgen .....	115
c) Zwischenergebnis .....	117
6. Empfehlungs- und Verleitverbot gemäß § 14 Abs. 1 Nr. 3 WpHG .....	117
a) Vorgaben der Marktmissbrauchsrichtlinie .....	117
aa) Im Hinblick auf den Tatbestand.....	117
bb) Im Hinblick auf die Rechtsfolgen .....	117
b) Umsetzung im WpHG .....	117
aa) Im Hinblick auf den Tatbestand.....	117

bb) Im Hinblick auf die Rechtsfolgen .....	118
c) Zwischenergebnis .....	118
7. Strafbarkeit des Versuchs .....	118
a) Vorgaben der Marktmissbrauchsrichtlinie .....	118
b) Umsetzung im WpHG .....	119
c) Zwischenergebnis .....	119
<b>D. Zusammenfassung und Bewertung der     Umsetzung.....</b>	<b>119</b>
<b>3. Kapitel: Insiderhandel und M&amp;A-Transaktionen .....</b>	<b>123</b>
<b>A. Einleitung und Problemstellung.....</b>	<b>123</b>
<b>B. Begriffsbestimmungen.....</b>	<b>125</b>
1. M&A-Transaktionen - Beschränkung auf Emittenten von Insiderpapieren.....	125
2. Pakethandel – Insiderrechtsspezifisch definiert .....	126
a) Finanzanlage oder unternehmerische Beteiligung .....	128
aa) Beteiligung > 50 % .....	129
bb) Beteiligung zwischen 30 % und 50 %.....	130
cc) Beteiligung < 30 % .....	130
b) Zwischenergebnis .....	131
3. Block-Trade von Aktien börsennotierter Aktiengesellschaften .....	131
<b>C. Informationsfluss im Dreieck Käufer-Verkäufer-     Zielunternehmen .....</b>	<b>133</b>
1. Informationsweitergabe durch das Zielunternehmen an den Käufer - Verstoß gegen § 14 Abs. 1 Nr. 2 WpHG?.....	133
a) Zum Begriff der Due Diligence .....	134
b) Täterkreis .....	136
aa) Das Zielunternehmen als juristische Person.....	136
(1) Geheimhaltungspflicht als betriebliche Pflicht des Zielunternehmens .....	136
(2) Sanktionen gegen das Zielunternehmen .....	139

bb) Mitarbeiter und Berater .....	139
cc) Die Mitglieder des Vorstands .....	140
(1) Strafbarkeit durch eigenhändiges aktives Tun .....	140
(2) Strafbarkeit durch mittelbare Täterschaft .....	140
(3) Strafbarkeit wegen Anstiftung .....	142
c) Insiderinformation .....	143
d) Tathandlung - Mitteilen oder Zugänglichmachen .....	143
e) „unbefugt“ – Zulässigkeit einer Due Diligence .....	145
aa) Einordnung des Begriffs „unbefugt“ .....	145
bb) Bisherige Auffassungen zur Auslegung des Begriffs „unbefugt“ .....	146
cc) Die Konkretisierung des unbestimmten Rechtsbegriffs .....	147
(1) Betriebliche Gründe - Unternehmensinteresse .....	149
(2) Schuldrechtliche Gründe .....	154
(3) Konkrete Erwerbsabsicht .....	154
(4) Verschwiegenheitsverpflichtung .....	155
(5) Weitere Abwägung - Gleichbehandlung der Kapitalmarktteilnehmer .....	156
f) Zwischenergebnis .....	157
2. Informationsweitergabe des Zielunternehmens an den Veräußerer - Verstoß gegen § 14 Abs. 1 Nr. 2 WpHG? .....	158
a) Gemengelage .....	158
b) Auflösung der Gemengelage .....	159
aa) Informationsweitergabe trotz Durchführung einer Due Diligence .....	159
bb) Informationsweitergabe bei Nichtdurchführung einer Due Diligence .....	161
3. Informationsweitergabe des Verkäufers an den Käufer .....	161
a) Problemstellung .....	162
b) Kollision von zivilrechtlicher Aufklärungspflicht und Marktfunktionsschutz .....	163
c) Aufklärungspflicht nach c.i.c. - nicht uneingeschränkt .....	165

d) Aufgabenbefugte Weitergabebefugnis – ohne Aufklärungspflicht .....	166
c) Ergebnis .....	167

#### **D. Umsetzung des geplanten Anteilserwerbs in**

<b>Kenntnis von Insiderinformationen.....</b>	<b>168</b>
1. Wegfall des Tatbestandsmerkmals des Ausnutzes .....	168
2. Das neue Tatbestandsmerkmal des Verwendens.....	169
a) Vorgaben der MMRL und die deutsche Gesetzesbegründung .....	169
b) Konsequenzen.....	170
c) Abweichende Stellungnahmen in der Literatur.....	171
d) Zwischenergebnis .....	174
3. Konsequenzen der Neuregelung für die Umsetzung eines geplanten Anteilserwerbs .....	174
a) Teleologische Auslegung des Begriffs „Verwendung“ nach Assmann .....	175
b) Teleologische Reduktion des Erwerbs- und Veräußerungsverbots .....	176
c) Teleologische Reduktion des Begriffs „Verwenden“ durch Verschärfung des Kausalitätserfordernisses .....	177
d) Ergebnis .....	180
4. Sonderfälle .....	181
a) Öffentliche Übernahmeangebote .....	181
b) Frontrunning/Vorkäufe beim Paketerwerb.....	182
c) Alongside – Käufe beim Paketerwerb .....	184
d) Scalping .....	185
e) Management Buy-outs (MBO) .....	187

#### **4. Kapitel: Zusammenfassung..... 189**

#### **Literaturverzeichnis..... 197**