

Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis	15
I. Kapitel: Einleitung	19
A. Gegenstand der Untersuchung	19
B. Gang der Untersuchung	24
II. Kapitel: Ausgangspunkt	27
A. Die historische Entwicklung bis zur ersten Generation	27
B. Die Ziele des europäischen Marktmisbrauchsrechts	28
I. Relevanz der Ziele	28
II. Die Sicherstellung der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes als Ziel der europäischen Rechtsakte zum Marktmisbrauch	30
1. Keine Veränderung der Zielsetzung ab der zweiten Generation	32
2. Beeinträchtigung der Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes durch Marktmisbrauch	35
3. Verbesserung der Kapitalmarkteffizienz	41
4. Fazit	46
III. Kapitel: Die erste Generation des europäischen Marktmisbrauchsrechts	47
A. Die Rechtslage auf europäischer Ebene: Die Richtlinie 89/592/EWG	47
B. Die Probleme der ersten Generation des europäischen Marktmisbrauchsrechts	48
I. Der Ermessensspielraum bei der Umsetzung der Richtlinie 89/592/EWG am Beispiel der deutschen Rechtslage	49
1. Der Tatsachenbegriff des § 13 Abs. 1 WpHG a. F.	49
a. Zukünftige Ereignisse als Insidertatsachen	52
b. Subjektive Wertungen und Gerüchte als Insidertatsachen	54

Inhaltsverzeichnis

2. Fazit	57
II. Fehlende Vorschriften zur Ahndung von Marktmanipulation	57
1. Die Entscheidung des EuGH in der Rs. Georgakis (C-391/04)	57
2. Fazit	59
III. Die Rolle des EuGH	60
1. Die Entscheidung des EuGH in der Rs. Grønegaard und Bang (C-384/02)	61
2. Die Kritik: Der EuGH als „Ersatzgesetzgeber“	63
IV. Fazit	65
V. Rechtsfolgen der verspäteten oder fehlerhaften Umsetzung von Richtlinien	66
C. Zusammenfassung	68
IV. Kapitel: Die zweite Generation des europäischen Marktmiss- brauchsrechts	69
A. Die Richtlinie 2003/6/EG als erste „Lamfalussy-Richtlinie“	69
B. Die Rechtslage auf europäischer Ebene	74
I. Der Regelungsinhalt der Richtlinie 2003/6/EG	74
II. Die Durchführungsrechtsakte zur Richtlinie 2003/6/EG	76
1. Die Richtlinie 2003/124/EG	77
2. Die Richtlinie 2003/125/EG	77
3. Die Verordnung Nr. 2273/2003	78
4. Die Richtlinie 2004/72/EG	78
III. Die drei weiteren Lamfalussy-Basisrechtsakte und der Zusammenhang zur Richtlinie 2003/6/EG	79
IV. Fazit	81
C. Die Probleme der zweiten Generation des europäischen Markt- missbrauchsrechts	81
I. Der Ermessensspielraum bei der Umsetzung der Richtlinie 2003/6/EG in nationales Recht	81

II. Die Auslegung unbestimmter Rechtsbegriffe am Beispiel der deutschen Rechtslage	82
1. Die deutsche Rechtslage: Umsetzung der Richtlinie 2003/6/EG durch das Anlegerschutzverbesserungsgesetz	82
a. Die Änderung des Begriffes „Insidertatsache“ in den Begriff „Insiderinformation“	82
b. Die Aufgabe der Unterscheidung zwischen Primär- und Sekundärinsidern im Rahmen des § 14 Abs. 1 WpHG	84
c. Der Übergang vom „Ausnutzen“ zum „Verwenden“ im Rahmen des § 14 Abs. 1 Nr. 1 WpHG	85
2. Die Auslegungsprobleme beim Begriff „Insiderinformation“	85
a. Uneinigkeiten über die Bedeutung der Gesetzesänderung	85
b. Zukünftige Ereignisse als Insiderinformationen	87
aa) Das Vorliegen einer „konkreten Information“ i. S. v. § 13 Abs. 1 WpHG und die Sperrwirkung des § 13 Abs. 1 S. 3 WpHG gegenüber § 13 Abs. 1 S. 1 WpHG	90
(1) Der Wortlaut des § 13 Abs. 1 S. 1 und S. 3 WpHG und die Systematik der Vorschrift	91
(2) Die richtlinienkonforme Auslegung des § 13 Abs. 1 WpHG	93
(3) Das Prinzip der informationellen Chancengleichheit	95
(4) Die Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes	96
bb) Hinreichende Wahrscheinlichkeit nach § 13 Abs. 1 S. 3 WpHG	97
(1) Mindestwahrscheinlichkeit oder bewegliche Größe?	97
(2) Der Wortlaut des § 13 Abs. 1 S. 3 WpHG	98
(3) Die französische und die englische Sprachfassung der Richtlinie 2003/124/EG	99
(4) Beurteilungsperspektive	99
c. Praktische Relevanz der Auslegungsfragen: Der Fall DaimlerChrysler	101
aa) Der Sachverhalt	102

bb) Verfahrensgang und Vorlagefragen an den EuGH	103
cc) Die Schlussanträge des GA Mengozzi	105
dd) Die Entscheidung des EuGH (C-19/11)	108
d. Fazit	111
3. Die Auslegungsprobleme beim Begriff des „Verwendens“	114
a. Uneinigkeiten über die Bedeutung der Gesetzesänderung	115
b. Vertretene Auffassungen	115
aa) Argumente für ein Kausalitätserfordernis	115
bb) Die teleologische Reduktion bzw. Auslegung des Verwendungsbegriffs	116
cc) Der Rückgriff auf die Grundsätze zu § 26 StGB	118
dd) Handeln in Kenntnis der Insiderinformation	118
c. Vom Insiderhandelsverbot ausgenommene Fallgruppen	120
d. Begründungsprobleme für die Ausnahmen vom Verbotstatbestand	124
e. Die Rolle des EuGH	129
aa) Die Entscheidung in der Rs. Spector Photo Group (Rs. C-45/08)	129
bb) Kritik an den Zulässigkeitserwägungen	131
cc) Schlussfolgerungen in der Literatur für den Verwendungsbegriff des § 14 Abs. 1 Nr. 1 WpHG	133
f. Die Methode des EuGH	136
III. Die Kompetenz zur Konkretisierung unbestimmter Rechtsbegriffe	140
1. Vertretene Auffassungen	141
a. Konkretisierungskompetenz des EuGH	141
b. Konkretisierungskompetenz der nationalen Gerichte	141
c. Differenzierung nach dem Harmonisierungsgrad im Einzelfall	142
d. Stellungnahme	144

2. Die Konkretisierungskompetenz für die unbestimmten Rechtsbegriffe der Richtlinie 2003/6/EG	145
a. Der Streit um den Harmonisierungsrat der Richtlinie 2003/6/EG und die Schlussfolgerungen für die Konkretisierungskompetenz	146
aa) Mindestharmonisierung	146
bb) Vollharmonisierung	148
cc) Differenzierung nach den einzelnen Regelungsgegenständen	148
dd) Die Ansicht des EuGH in dem Urteil in der Rs. Spector Photo Group (C-45/08) und Schlussfolgerungen für den Harmonisierungsrat	149
b. Stellungnahme und Ergebnis	150
IV. Der Ermessensspielraum für die Ausgestaltung der Sanktionen und die Verantwortlichkeit juristischer Personen	155
1. Der Ermessensspielraum für die Ausgestaltung der Sanktionen	155
a. Art. 14 des Vorschlags für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates über Insider-Geschäfte und Marktmanipulation	155
b. Art. 14 der Richtlinie 2003/6/EG	155
aa) Ausgangspunkt: Fehlende Kompetenz der EU zur Setzung europäischen Strafrechts zum Zeitpunkt des Erlasses der Richtlinie 2003/6/EG	156
bb) Die Kompetenz zur Verpflichtung der Mitgliedstaaten zum Erlass von strafrechtlichen Sanktionen	158
c. Ergebnis	160
2. Die Verantwortlichkeit juristischer Personen	162
D. Fazit	163
V. Kapitel: Die dritte Generation des europäischen Marktmisbrauchsrechts	165
A. Die vorgesehene Rechtslage auf europäischer Ebene	165
I. Der Entwurf der Marktmisbrauchsverordnung	165
1. Regelung des Marktmisbrauchsrechts durch eine unmittelbar anwendbare Verordnung	165
a. Rechtsgrundlage	166

b.	Wahrung des Subsidiaritätsprinzips	167
c.	Wahrung des Grundsatzes der Verhältnismäßigkeit	168
d.	Ergebnis	171
2.	Wesentliche Änderungen im Vergleich zur zweiten Generation des europäischen Marktmisbrauchsrechts	171
a.	Erweiterung des Anwendungsbereichs des Entwurfs der Marktmisbrauchsverordnung im Vergleich zur Richtlinie 2003/6/EG	172
b.	Änderung des Verbots von Insidergeschäften	174
aa)	Durch die Erweiterung des Begriffes der Insiderinformation	175
bb)	Durch Einführung einer neuen Variante des verbotenen Insidergeschäfts	179
cc)	Durch das Verbot der nicht ordnungsgemäßen Offenlegung von Insiderinformationen	181
dd)	Durch das Empfehlungs- und Anstiftungsverbot	182
ee)	Der Begriff der „Nutzung“ einer Insiderinformation	182
ff)	Die Ausnahmen vom Verbotstatbestand	185
c.	Ausweitung des Marktmanipulationsverbotes	188
aa)	Erweiterung des Begriffes der Marktmanipulation	188
bb)	Verbot der versuchten Marktmanipulation	192
d.	Änderungen bei der Veröffentlichung von Insiderinformationen	196
aa)	Unterschiedlicher Bezugspunkt für das Insiderhandels- und Offenlegungsverbot und die Veröffentlichungspflicht für Insiderinformationen	196
bb)	Der Aufschub der Offenlegung von Insiderinformationen	199
e.	Struktur der Aufsicht und Befugnisse der Behörden	202
aa)	Koordinierungsrolle der ESMA	202
bb)	Befugnisse der Behörden	203
cc)	Sanktionsbefugnisse der Behörden	204
f.	Meldung von Verstößen	206

II. Der Entwurf der Richtlinie über strafrechtliche Sanktionen für Insidergeschäfte und Marktmanipulation	207
1. Rechtsgrundlage zur Verpflichtung der Mitgliedstaaten zur Einführung von Straftatbeständen und strafrechtlichen Sanktionen	208
2. Wahrung des Subsidiaritätsprinzips	210
3. Wahrung des Grundsatzes der Verhältnismäßigkeit	214
III. Die Reform der drei weiteren Lamfalussy-Basisrechtsakte	218
B. Die vorgesehene Rechtslage in den Mitgliedstaaten	219
C. Stand der Integration des europäischen Marktmisbrauchsrechts nach dem Erlass der geplanten Rechtsakte	221
I. Die unmittelbare Geltung der geplanten Verordnung und der Umsetzungsspielraum bei der geplanten Richtlinie	221
1. Die unmittelbare Geltung der geplanten Verordnung	221
2. Der Umsetzungsspielraum bei der geplanten Richtlinie	221
II. Die Konkretisierungskompetenz für unbestimmte Rechtsbegriffe	224
1. Die Konkretisierungskompetenz für unbestimmte Rechtsbegriffe in der geplanten Verordnung	224
a. Die Konkretisierungskompetenz des EuGH	224
b. Die Konkretisierungskompetenz der Kommission und der ESMA	225
2. Die Konkretisierungskompetenz für unbestimmte Rechtsbegriffe in der geplanten Richtlinie	226
III. Einheitlichkeit der Sanktionen	228
D. Fazit	228
VI. Kapitel: Zusammenfassung der Ergebnisse und Ausblick	231
A. Zusammenfassung der Ergebnisse	231
B. Ausblick	235
Literaturverzeichnis	239