

INHALTSÜBERSICHT

A. EINFÜHRUNG IN DIE ARBEIT	1
B. GENESE UND EVOLUTION DES DEUTSCHEN INSIDERHANDELSVERBOTES	37
C. REGELUNGSBEDÜRFIGKEIT DES INSIDERHANDELS.....	61
D. ÜBERBLICK ÜBER DIE INSIDERNORMEN ANDERER RECHTSORDNUNGEN.....	89
E. DAS INSIDERHANDELSVERBOT DES WERTPAPIERHANDELSGESETZES	133
F. RECHTSFOLGEN DER VERSTÖBE GEGEN DAS INSIDERHANDELSVERBOT.....	245
G. INTERNATIONALES INSIDERRECHT	265
H. PRÄVENTION VON INSIDERHANDEL.....	271
I. ÜBERWACHUNG UND VERFOLGUNG VON INSIDERHANDEL.....	325
J. (IN-)KOMPATIBILITÄT VON KAPITALMARKTREGULIERUNG UND STRAFRECHT	379
K. ZUSAMMENFASSUNG UND FAZIT	417
LITERATURVERZEICHNIS	424

INHALTSVERZEICHNIS

VORWORT	IX
INHALTSÜBERSICHT	XI
INHALTSVERZEICHNIS	XIII
A. EINFÜHRUNG IN DIE ARBEIT	1
I. ZIELSETZUNG DER UNTERSUCHUNG	1
II. DEFINITION UND GRUNDLEGENDE MERKMALE DES BEGRIFFES „INSIDERHANDEL“	1
1. DEFINITION DES PHÄNOMENS INSIDERHANDEL.....	1
A) ALLGEMEINER SPRACHGEBRAUCH	1
B) KAPITALMARKTBEZOGENER INSIDERBEGRIFF.....	2
2. EXKURS: DER ZENTRALE BEGRIFF DES KAPITALMARKTES.....	3
3. ZWISCHENERGEBNIS.....	5
III. DIE STRUKTUR DES INSIDERHANDELS	5
1. ANLASS	6
2. QUALIFIZIERTE KENNTNIS EINES BEGRENZTEN PERSONENKREISES	6
3. GEZIELTE HANDLUNGSAKTIVITÄTEN.....	6
A) STEIGENDE KURSE	6
AA) WERTPAPIERE	6
BB) DERIVATIVE FINANZINSTRUMENTE.....	7
(1) FUTURES.....	7
(2) OPTIONEN	8
(3) CFDs	8
B) FALLENDE KURSE	8
AA) LEERVERKÄUFE.....	8
BB) DERIVATIVE FINANZINSTRUMENTE.....	9
IV. ERSCHEINUNGSFORMEN VON INSIDERSGESCHÄFTEN.....	9
1. BEDEUTSAME UNTERNEHMENSENTWICKLUNGEN	9
A) AIR BERLIN PLC & Co. KG (JOACHIM HUNOLD ET AL.).....	10
B) BHW HOLDING AG (REINHARD WAGNER/RUDOLF EIS/UDO RÖDEL/JOACHIM NÜSSLER).....	10
C) COMROAD AG (BODO SCHNABEL).....	10
AA) STRAFVERFAHREN.....	10
BB) ZIVILVERFAHREN.....	11
D) DAIMLERCHRYSLER AG (HILMAR KOPPER/JOSEF ACKERMANN/RÜDIGER GRUBE/FRANZ STEINKÜHLER).....	12
AA) HILMAR KOPPER/JOSEF ACKERMANN.....	12
(1) AD-HOC-PUBLIZITÄT.....	12
(2) INSIDERHANDEL.....	13

(3) KAPITALANLEGER-MUSTERVERFAHREN	13
BB) RÜDIGER GRUBE/FRANZ STEINKÜHLER	14
E) EADS N.V. (DAIMLERCHRYSLER AG/LAGARDÈRE SCA/NOËL FORGEARD).....	14
F) EM.TV & MERCHANDISING AG (GEBRÜDER HAFFA).....	16
G) GIGABELL AG	17
H) HARKEN ENERGY CORP. (GEORGE W. BUSH).....	17
I) IMCLONE SYSTEMS, INC. (MARTHA STEWART/SAMUEL WAKSAL/PETER BACANOVIC)	17
J) INFOMATEC INTEGRATED INFORMATION SYSTEMS AG (ALEXANDER HÄFELE/GERHARD HARLOS/WESTLB AG): INSIDERHANDEL/KAPITALANLAGE-BETRUG	18
K) LETSBUYIT.COM N.V. (KIM SCHMITZ).....	19
L) METABOX AG	20
M) SEC V. TEXAS GULF SULPHUR COMPANY.....	20
2. UNTERNEHMENSÜBERNAHMEN	22
A) PORSCHE AG/VOLKSWAGEN AG	22
B) VOLKSWAGEN AG/ISRAEL BRITISH BANK/AUDI NSU AUTO UNION AG	23
C) SEC. V. BOESKY (IVAN BOESKY/DENNIS LEVINE/MICHAEL MILKEN)	23
3. UNZULÄSSIGER INFORMATIONSFLUSS BEI DRITTEN	24
A) MERRILL LYNCH, PIERCE, FENNER & SMITH, INC	24
B) UBS SECURITIES/MORGAN STANLEY/BEAR STEARNS/AMERICAN SECURITIES	25
4. SCALPING UND FRONTRUNNING	27
A) SCALPING	27
AA) EGBERT PRIOR	27
BB) SASCHA OPEL	27
B) FRONTRUNNING	28
5. HERAUSRAGENDE WIRTSCHAFTSSKANDALE	28
A) ENRON CORP. (KENNETH LAY/RICHARD CAUSEY/JEFFREY SKILLING/ANDREW FASTOW)	28
AA) ERSTE INSIDERTRANSAKTIONEN	29
BB) DER ZUSAMMENBRUCH DES UNTERNEHMENS	29
CC) ARTHUR ANDERSEN LLP	30
DD) DIE GERICHTSVERFAHREN	30
EE) SARBANES-OXLEY ACT OF 2002	31
B) WORLDCom (BERNARD EBBERS)	31
C) AUSWIRKUNGEN DER US-AMERIKANISCHEN WIRTSCHAFTSSKANDALE	32
6. FINANZMARKTKRISE	33
V. ÜBERBLICK ÜBER DIE WEITERE UNTERSUCHUNG	36
 B. GENESE UND EVOLUTION DES DEUTSCHEN INSIDERHANDELSVERBOTES.....	37
 I. DIE URSPRUNGE DER INSIDERHANDELSVERBOTE.....	37
1. EXKURS: DIE ENTWICKLUNG DER BÖRSEN IN EUROPA	37
A) DIE ENTWICKLUNG DER BÖRSEN VOR DEM ERSTEN WELTKRIEG.....	37

B) DER „BÖRSENCRASH“ ZU BEGINN DES 20. JAHRHUNDERTS	39
C) DER WERTPAPIERHANDEL IM DRITTEN REICH.....	40
D) DIE ENTWICKLUNG DER BÖRSEN NACH DEM ZWEITEN WELTKRIEG	40
E) „BÖRSENFIEBER“ IN DEUTSCHLAND: DIE VOLLSAKTIE DER TELEKOM AG..	41
F) DIE „NEW ECONOMY“	43
AA) DER AUFSTIEG DER „NEW ECONOMY“	43
BB) DER NIEDERGANG DES NEUEN MARKTES	44
2. DIE ERSTEN FÄLLE VON INSIDERHANDEL IN DEUTSCHLAND	45
II. DIE FREIWILLIGE SELBSTKONTROLLE IN DEUTSCHLAND	46
1. DIE MITTEILUNG DES CENTRALVERBANDES DES DEUTSCHEN BANK- UND BANKIERSGEWERBES VOM 12. OKTOBER 1908	46
2. DIE INSIDERHANDELS-RICHTLINIEN (IHR) VOM 13. NOVEMBER 1970	46
3. DIE REFORMEN DER IHR AUS DEN JAHREN 1976 UND 1988	49
III. ERSTE SCHRITTE IN DER GESETZLICHEN NORMIERUNG DES INSIDERHAN- DELSVERBOTES	50
1. DIE EUROPÄISCHEN WOHLVERHALTENSREGELN FÜR WERTPAPIERTRANS- AKTIONEN (1977)	50
2. DIE RICHTLINIE 89/592/EWG VOM 13. NOVEMBER 1989.....	51
3. DAS ZWEITE FINANZMARKTFÖRDERUNGSGESETZ VOM 26. JULI 1994.....	53
IV. ÜBERBLICK ÜBER DIE GEGENWÄRTIGE RECHTSLAGE	55
1. MARKTMISBRAUCHSRICHTLINIE 2003/6/EG UND GESETZ ZUR VERBESSE- RUNG DES ANLEGERSCHUTZES - ANSVG (2004)	55
2. RICHTLINIE 2004/109/EG (TRANSPARENZRICHTLINIE) UND TRANSPARENZ- RICHTLINIE-UMSETZUNGSGESETZ (TUG)	57
3. RICHTLINIE 2004/39/EG (FINANZMARKTRICHTLINIE - MiFID) UND FINANZ- MARKTRICHTLINIE-UMSETZUNGSGESETZ (FRUG)	57
V. ERGEBNIS.....	58
 C. REGELUNGSBEDÜRFIGKEIT DES INSIDERHANDELS.....	61
I. ANSÄTZE GEGEN DIE BEGRÜNDUNG VON INSIDERHANDELSVERBOTEN	61
1. INFORMATIONS- UND KAPITALMARKTEFFIZIENZ	61
A) POSITIVE ASPEKTE	62
B) NEGATIVE ASPEKTE	62
2. PRINCIPAL-AGENT-THEORIE: VERGÜTUNG DURCH INSIDERHANDEL?.....	63
A) POSITIVE ASPEKTE	63
B) NEGATIVE ASPEKTE	64
3. KAPITALMARKTIMMANENTE INFORMATIONSASYMMETRIE	66
4. SELBSTREGULIERUNG/OPTING-OUT.....	66
5. ZWISCHENERGEBNIS.....	67
II. ANSÄTZE ZUR BEGRÜNDUNG VON INSIDERHANDELSVERBOTEN	67
1. EINFÜHRUNG.....	67
2. HAFTUNGSTHEORIEN.....	68
A) TREUEBEZIEHUNG GEGENÜBER DER GESELLSCHAFT	68
B) TREUEBEZIEHUNG GEGENÜBER DEN ANDEREN MARKTTEILNEHMERN.....	68
3. SCHÄDIGUNGSTHEORIEN	69

A) INDIVIDUELLE VERMÖGENSSCHÄDIGUNG DES ANLEGERS DURCH VORENTHALTEN EINES KURSGEWINNES ODER VERGRÖßERUNG EINES VERLUSTES: INSIDERHANDEL ALS „VICTIMLESS CRIME“?	69
AA) PRO SCHÄDIGUNG AUF DER MARKTGEGENSEITE	69
BB) CONTRA SCHÄDIGUNG AUF DER MARKTGEGENSEITE.....	70
CC) SCHÄDIGUNG AUF DER MARKTSEITE DES INSIDERS.....	70
DD) WETTBEWERBSIMMANENTE SCHÄDIGUNG	71
EE) ANONYMITÄT DES BÖRENHANDELS.....	71
B) VORENTHALTEN EINER GEWINNCHANCE GEGENÜBER ANDEREN ANLEGERN	71
AA) PRO SCHÄDIGUNG	71
BB) CONTRA SCHÄDIGUNG.....	72
C) VORENTHALTEN EINER WESENTLICHEN INFORMATION GEGENÜBER ANDEREN ANLEGERN	72
AA) PRO SCHÄDIGUNG	72
BB) CONTRA SCHÄDIGUNG.....	72
D) DIE GESELLSCHAFT ALS EMITTENT DER AKTIEN	73
AA) VERTRAULICHKEIT DER INSIDERINFORMATIONEN	73
BB) DAS GESELLSCHAFTSVERMÖGEN.....	73
E) ZWISCHENERGEBNIS.....	74
4. CHANCENGLEICHHEIT AM MARKT	74
5. VERRINGERUNG VON INVESTITIONSNIVEAU UND MARKTLIQUIDITÄT	77
6. ZWISCHENERGEBNIS.....	80
III. LEITBILD UND SCHUTZGÜTER DES EUROPÄISCHEN UND DEUTSCHEN INSIDERRECHTES	80
1. RICHTLINIENKONFORME AUSLEGUNG	81
2. FUNKTIONSSCHUTZTHESE.....	82
3. ADRESSATEN DER INSIDERNORMEN	84
4. EMITTENTENBEZUG.....	85
5. INDIVIDUALSCHUTZ DES ANLEGERS	86
A) INDIVIDUALSCHUTZ ALS BLOBER RECHTSREFLEX	86
B) INDIVIDUALSCHUTZ ALS SCHUTZGUT	87
IV. ERGEBNIS	88
 D. ÜBERBLICK ÜBER DIE INSIDERNORMEN ANDERER RECHTSORDNUNGEN	89
I. DIE GESETZGEBUNG IN DEN VEREINIGTEN STAATEN VON AMERIKA	89
1. DAS MEHRGLIEDRIGE SYSTEM DER KAPITALMARKT- UND INSIDERREGULIERUNG IN DEN USA.....	90
2. DIE ANFÄNGE DER GESETZE GEGEN INSIDERHANDEL	90
3. EXKURS: DIE NEW ECONOMY IN DEN USA.....	91
4. GEGENWÄRTIGE RECHTSLAGE	92
A) ELEMENTE DER INSIDERINFORMATION: NICHTÖFFENTLICHKEIT UND WESENTLICHKEIT	92
B) BESTIMMUNG DER BEGRIFFE „INSIDER“ UND „INSIDER TRADING“.....	93
C) INSIDER TRADER	93

AA) SEC. 16 SEA - „SHORT SWING PROFITS”	93
BB) SEC. 10 (B) SEA I.V.M. RULE 10 (B) - 5 SEC	97
(1) DISCLOSE OR ABSTAIN-REGEL.....	98
(2) EQUAL ACCESS-THEORIE.....	99
(3) FIDUCIARY DUTY-THEORIE.....	99
(4) MISAPPROPRIATION-THEORIE	100
5. RULE 10 (B)-5-1 UND 10 (B)-5-2 SEC	100
A) SEC. 10 (B)-5-1.....	100
B) SEC. 10 (B)-5-2.....	101
6. SEC. 14 (E) SEA I.V.M. RULE 14 (E)-3 (A) SEC	101
7. SEC. 17 (A) SA	102
8. REGULATION FAIR DISCLOSURE	102
9. STOP TRADING ON CONGRESSIONAL KNOWLEDGE ACT (STOCK ACT)	103
10. SANKTIONIERUNG VON INSIDERHANDEL IM US-RECHT	103
A) DIE ZUSTÄNDIGKEIT DES DEPARTMENT OF JUSTICE (DOJ).....	104
AA) SEC. 32 (A) SEA UND 24 SA	104
BB) BEFUGNIS ZUR STRAFRECHTLICHEN ANKLAGEERHEBUNG	104
CC) STRAFRECHLICHE SANKTIONEN	105
B) DIE ZUSTÄNDIGKEIT DER SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION (SEC)	105
AA) BEHÖRDENAUFBAU	105
BB) GANG DER UNTERSUCHUNG DURCH DIE SEC.....	106
(1) ZIVILRECHTLICHE SANKTIONEN	106
(a) ZIVILRECHTLICHE GELDBÜBE	107
(b) ZIVILRECHTLICHE UNTERLASSUNGSVERFÜGUNG	108
(y) EINZIEHUNG DES VERMÖGENSVORTEILS.....	108
(2) VERWALTUNGSRECHTLICHE SANKTIONEN	108
(3) VERWEISUNG AN DAS DOJ UND SONSTIGE KOMPETENZEN	109
CC) INTERNATIONALE ZUSTÄNDIGKEIT DER SEC	109
C) SELF-REGULATORY ORGANIZATIONS (SROs)	109
D) ZIVILRECHTLICHE KLAGEN VON ANLEGERN	110
11. BELOHNUNGSSYSTEME FÜR INFORMANTEN	111
12. ZWISCHENERGEBNIS	112
II. DIE URSPRÜNGE DER MITGLIEDSTAATLICHEN INSIDERHANDELSVERBOTE IN DER EUROPÄISCHEN UNION (EU).....	112
1. DIE GESETZLICHEN VORGABEN IM VEREINIGTEN KÖNIGREICH GROßBRI- TANNIEN	114
A) COMPANIES ACT 1947, 1967 UND 1980	114
B) COMPANIES SECURITIES (INSIDER DEALING) ACT 1985 UND FINANCIAL SERVICES ACT 1986	115
C) COMPANIES ACT 1989 UND CRIMINAL JUSTICE ACT 1993	115
D) FINANCIAL SERVICES AND MARKETS ACT 2000	115
E) ZWISCHENERGEBNIS.....	116
2. DIE INSIDERREGULIERUNG IN FRANKREICH	116
A) DIE VERORDNUNG N° 67-833 VOM 28. SEPTEMBER 1967.....	116
B) DIE REFORMEN 1970, 1983, 1988 UND 1989.....	118
C) DIE UMSETZUNG DER INSIDERRICHTLINIE 89/592/EWG	118

XVIII

D) DAS GESETZ N° 2003-706	119
E) DIE AUTORITE DES MARCHES FINANCIERS	120
F) ZWISCHENERGEBNIS	121
3. DIE GESETZGEBUNG IN SPANIEN	121
A) ÜBEREINKOMMEN ZUR REGULIERUNG DER BÖRSE VOM DEZEMBER 1967	122
B) KOMMISSION ZUR ANALYSE DER BÖRSE (FUENTES QUINTANA)	122
C) KÖNIGLICHES DEKRET 1848/1980 VOM 5. SEPTEMBER 1980 BEZÜGLICH ÖFFENTLICHER ÜBERNAHMEANGEBOTE.....	122
D) GESETZ 24/1988 VOM 28. JULI 1988 BETREFFEND DEN SPANISCHEN WERTPAPIERMARKT	123
E) REFORM DES ART. 81 LEY DEL MERCADO DE VALORES.....	124
F) LEY 26/2003 DE 17 DE JULIO 2003, LEY 47/2007 DE 19 DICIEMBRE	125
G) ART. 368 DEL CÓDIGO PENAL	126
H) ART. 285 CP.....	126
I) ART. 442 CP.....	127
J) ZWISCHENERGEBNIS.....	128
III. DER ASIATISCHE AKTIENMARKT	128
1. DAS INSIDERRECHT IN JAPAN	128
2. DER AKTIENMARKT IN CHINA	129
IV. ERGEBNIS	129
 E. DAS INSIDERHANDELSVERBOT DES WERTPAPIERHANDELSGESETZES	133
 I. MAßGEBLICHE RECHTSVORSCHRIFTEN	133
1. NATIONALES INSIDERRECHT.....	133
A) § 14 WPHG.....	133
B) § 38 WPHG	133
C) KONSTRUKTION DES INSIDERSTRAFRECHTES NACH DEM WERTPAPIER- HANDELSGESETZ: VERWEISUNGSTECHNIK	134
D) ANWENDUNGSBEREICH DES WPHG: ABGRENZUNG VON ANDEREN RECHTSNORMEN.....	134
AA) BÖRSENGESETZ (BÖRSG)	135
BB) WERTPAPIERERWERBS- UND ÜBERNAHMEGESETZ (WpÜG).....	135
CC) AKTIENGESETZ (AKTG).....	136
E) DER EMMITTENTENLEITFÄDEN DER BAFIN.....	136
2. GEMEINSCHAFTSRECHTLICHE VORGABEN	136
3. DAS WPHG ALS ANGEGLICHENES RECHT - GEMEINSCHAFTSRECHTSKON- FORME AUSLEGUNG	137
II. BEDÜRFNIS NACH EINER SPEZIELLEN GESETZLICHEN REGELUNG DES INSIDER- HANDELS	138
1. BETRUG, § 263 STGB	139
A) TÄUSCHUNG DURCH AKTIVES TUN	139
AA) TÄUSCHUNG ÜBER DEN AKTIENKURS	139
BB) OFFENBARUNG DER INFORMATION GEGENÜBER DEM TRANSAKTIONS- PARTNER	139

CC) KONKLUDENTE TÄUSCHUNG ÜBER DIE ANGEMESSENHEIT DES KURSES.....	139
DD) ZWISCHENERGEBNIS.....	140
b) DURCH UNTERLASSEN, § 13 StGB.....	140
AA) GARANTENSTELLUNG AUS TREU UND GLAUBEN, § 242 BGB	140
BB) GARANTENSTELLUNG AUS DER VERPFLICHTUNG ZUR AD-HOC-PUBLIZITÄT, § 15 WPHG	141
CC) ZWISCHENERGEBNIS	141
C) ZWISCHENFAZIT	141
2. KAPITALANLAGEBETRUG, § 264a StGB	141
3. UNTREUE, § 266 StGB.....	142
4. MARKTMANIPULATION, §§ 38 ABSATZ 2 I.V.M. 20a WPHG (BÖRSENBETRUG, § 88 BÖRSG A.F.).....	142
5. AKTIENRECHTLICHE VERLETZUNG VON GEHEIMHALTUNGSPFLICHTEN, § 404 AktG	143
6. §§ 203 ff. StGB.....	143
7. § 17 UWG.....	144
8. ZWISCHENERGEBNIS.....	144
III. ALLGEMEINE NORMCHARAKTERISTIKA DER §§ 38 I.V.M. 14 WPHG	145
1. GESCHÜTZTE RECHTSGÜTER	145
2. DELIKTSNATUR	145
A) ABSTRAKTES GEFÄHRDUNGSDELIKT; TÄTIGKEITSDELIKT	145
B) ERFOLGSDELIKT	146
C) ERFOLGS- UND GEFÄHRDUNGSDELIKT	146
D) SONDER- ODER JEDERMANNSDELIKT	147
E) STELLUNGNAHME.....	147
3. BLANKETTNORM	147
4. NORMSPALTUNG/NORMAMBIVALENZ.....	150
5. ZWISCHENERGEBNIS.....	150
IV. OBJEKTIVER TATBESTAND DER INSIDERSTRAFNORMEN	150
1. TATOBJEKT: INSIDERPAPIER, § 12 WPHG	150
a) FINANZINSTRUMENTE, §§ 12 SATZ 1 NR. 1 BIS 3 I.V.M. 2 ABSATZ 2b WPHG.....	151
b) ZULASSUNG ZUM HANDEL, § 12 SATZ 1 WPHG.....	151
c) FINANZINSTRUMENTE OHNE EIGENE ZULASSUNG ZUM HANDEL, § 12 SATZ 1 NR. 3 WPHG.....	152
d) ZWISCHENERGEBNIS	153
2. TATOBJEKT: INSIDERINFORMATION	153
a) KONKRETE INFORMATION ÜBER UMSTÄNDE	153
aa) ALLGEMEINE MARKTINFORMATIONEN	155
bb) GERÜCHTE.....	155
cc) WERTURTEILE UND ANDERE MEINUNGSAUERUNGEN	157
dd) KÜNSTLICHE UMSTÄNDE UND EREIGNISSE, INSbesondere PROGNOSEN	157
ee) MEHRSTUFIGE ODER GESTAFFELTE ENTSCHEIDUNGSPROZESSE	158
ff) EMPFEHLUNGEN, RATSCHLÄGE, TIPPS.....	160
gg) RECHTSAUFPASSUNGEN	160
hh) ERFASSUNG UNWAHRER INFORMATIONEN	161

II) ZWISCHENERGEBNIS	161
B) NICHT ÖFFENTLICH BEKANNT	162
C) EMITTENTEN-/WERTPAPIERBEZUG	164
AA) EMITTENTENBEZUG	164
BB) INSIDERPAPIERBEZUG	165
CC) MITTELBARER EMITTENTEN- ODER WERTPAPIERBEZUG	165
DD) ZWISCHENERGEBNIS	166
D) EIGNUNG ZUR ERHEBLICHEN KURSBEINFLUSSUNG	166
AA) DER „VERSTÄNDIGE ANLEGER“ ALS ABSTRAKTER MAßSTAB DER ERHEBLICHKEIT	167
BB) KONKRETE FESTSTELLUNG DER ERHEBLICHKEIT	168
CC) AUSBLEIBEN DER KURSÄNDERUNG	169
DD) GERINGVOLMIGE INSIDERTRANSAKTIONEN	170
E) REGELBEISPIELE FÜR INSIDERINFORMATIONEN	170
AA) § 13 ABS. 1 SATZ 4 NR. 1 WPHG	170
BB) § 13 ABS. 1 SATZ 4 NR. 2 WPHG	171
F) DER AUSSCHLUSS ÜBER § 13 ABSATZ 2 WPHG	171
G) ZWISCHENERGEBNIS	172
3. DIE INSIDERHANDLUNG: DIE VERBOTSTATBESTÄNDE DES § 14 WPHG	172
A) DAS ERWERBS- UND VERÄUßERUNGSVERBOT NACH § 14 ABS. 1 NR. 1 WPHG	173
AA) ERWERB ODER VERÄUßERUNG: ABSCHLUSS EINES RECHTSGESCHÄFTES	173
BB) VERWENDEN DES INSIDERWISSENS	174
CC) ZEITPUNKT DER KENNTNIS	176
DD) AUSSCHLUSS EINES VERWENDENS NACH DEM ZEITPUNKT DER KENNTNIS	177
(1) DAUER-ORDER	177
(2) MITARbeiter- UND AKTIEN(OPTIONS)PROGRAMME	177
(3) GESAMTPLAN	177
(4) FUTURES	178
(5) LEERVERKÄUFE	178
EE) AUSSCHLUSS DES VERWENDENS AUS SINN UND ZWECK DER TÄTIGKEIT	178
(1) VERWERTUNG VON SICHERHEITEN DURCH DEN KREDITGEBER	178
(2) AKTIENERWERB NACH DUE DILIGENCE	178
(3) UNTERNEHMENSKAUF/KONTROLLERWERB	179
(4) FACE-TO-FACE-GESCHÄFTE/AUßerbörslicher PAKETERWERB	180
(5) HANDELN ENTGEGEN DER PROGNOSTIZIERTEN KURSBEWEGUNG	181
FF) SAFE-HARBOUR-REGELUNG, § 14 ABSATZ 2 WPHG	181
GG) AKTIENRÜCKKAUF AUS SONSTIGEN GRÜNDEN	183
HH) MAKLER/MARKET MAKER	184
II) KREDIT- UND FINANZDIENSTLEISTUNGSISTITUTE	184
(1) KENNTNIS DES ANLAGEBERATORS	184
(2) KENNTNIS DES KUNDEN	185
B) DAS WEITERGABEVERBOT NACH § 14 ABS. 1 NR. 2 WPHG	185

AA) DAS MITTEILEN VON INSIDERINFORMATIONEN, § 14 ABS. 1 NR. 2, 1. ALT. WPHG.....	185
BB) DAS ZUGÄNGLICHMACHEN VON INSIDERINFORMATIONEN, § 14 ABS. 1 NR. 2, 2. ALT. WPHG	187
CC) TATSÄCHLICHE KENNTNISNAHME	187
DD) VERFÜGEN ÜBER EINE INSIDERINFORMATION	188
EE) VERWENDEN DER INSIDERINFORMATION.....	189
FF) UNBEFUGTES HANDELN	190
(1) GESETZLICHE MITTEILUNGS- ODER INFORMATIONSPFLICHTEN	192
(2) INNERBETRIEBLICHE WEITERGABE	193
(3) WEITERGABE AN EINEN EINZELNEN AKTIONÄR	194
(a) WEITERGABE AUßERHALB DER HAUPTVERSAMMLUNG.....	194
(b) WEITERGABE INNERHALB DER HAUPTVERSAMMLUNG.....	194
(4) WEITERGABE AN UNTERNEHMensexTERNE.....	195
(5) DUE DILIGENCE-PRÜFUNG	196
(6) KREDIT- UND FINANZDIENSTLEISTUNGSISTITUTE.....	197
(7) FINANZANALYSTEN UND RATINGAGENTUREN.....	198
(8) WEITERGABE RECHERCHIERTER INSIDERINFORMATIONEN DURCH JOURNALISTEN	199
GG) ZWISCHENERGEBNIS.....	200
C) DAS VERBOT DES EMPFEHLENS UND VERLEITENS NACH § 14 ABS. 1 NR. 3 WPHG	200
AA) DAS EMPFEHLUNGSVERBOT, § 14 ABS. 1 NR. 3, 1. ALT. WPHG.....	201
BB) DAS VERLEITUNGSVERBOT, § 14 ABS. 1 NR. 3, 2. ALT. WPHG	202
CC) VERFÜGEN ÜBER EINE INSIDERINFORMATION; VERWENDUNG EINER INSIDERINFORMATION.....	203
DD) ZWISCHENERGEBNIS.....	203
D) ZWISCHENFAZIT	204
4. TÄTERKREIS: INSIDER, § 38 ABSATZ 1 WPHG	204
A) PRIMÄRINSIDER.....	204
AA) UNTERNEHMENSVERTRÉTER: ORGANMITGLIEDER UND PERSÖNLICH HAFTENDE GESELLSCHAFTER, § 38 ABS. 1 NR. 2 LIT. A WPHG	205
BB) KAPITALBETEILIGTE: ANTEILSEIGNER, § 38 ABS. 1 NR. 2 LIT. B WPHG	206
CC) TÄTIGKEITSBEZOGENER TÄTERKREIS: INSIDER AUFGRUND BERUFS, TÄTIGKEIT ODER AUFGABE, § 38 ABS. 1 NR. 2 LIT. C WPHG.....	207
(1) BEHÖRDLICHE INSIDER	207
(2) MITARBEITER VON PUBLIKATIONSDIENSTEN.....	209
(3) MITARBEITER DES EMITTENTEN.....	209
(4) BERATER DES EMITTENTEN	209
(5) MARKTTEILNEHMER	210
(6) JOURNALISTEN, FINANZANALYSTEN UND RATINGAGENTUREN.....	210
(7) SONSTIGE PERSONEN	211
(8) BESTIMMUNGSGEMÄBES VERFÜGEN ÜBER DIE INSIDERINFORMA- TION	211
DD) BETEILIGTE AN EINER STRAFTAT: BEGEHUNG ODER VORBEREITUNG EINER STRAFTAT, § 38 ABS. 1 NR. 2 LIT. D WPHG	212

EE) ZWISCHENERGEBNIS	213
B) SEKUNDÄRINSIDER.....	213
C) SONDERFALL: JURISTISCHE PERSONEN	213
D) ZWISCHENERGEBNIS	214
5. STATISTISCHES VERHÄLTNIS VON INSIDER ZU INSIDERINFORMATION UND DEREN VERWENDUNG	214
6. ZWISCHENERGEBNIS.....	215
V. SUBJEKTIVER TATBESTAND.....	215
1. ANWENDBARKEIT DER ALLGEMEINEN REGELN (ART. 1 ABSATZ 1 EGSTGB) 215	
2. DIE VORSÄTZLICHE TATBEGEHUNG, §§ 38 ABSATZ 1 I.V.M. 14 WPHG.....215	
A) DAS ERWERBS- UND VERÄUßERUNGSVERBOT GEMÄß §§ 14 ABS. 1 NR. 1 I.V.M. 38 ABS. 1 NR. 1 WPHG	215
AA) KENNTNIS VON EINER INSIDERINFORMATION.....	215
BB) DAS VERWENDEN.....	216
B) DAS WEITERGABEVERBOT GEMÄß §§ 38 ABS. 1 NR. 2 I.V.M. 39 ABS. 2 NR 3 I.V.M. 14 ABS. 1 NR. 2 WPHG	217
C) DAS EMPFEHLUNGS- UND VERLEITUNGSGEBOT GEMÄß §§ 38 ABS. 1 NR. 2 I.V.M. 39 ABS. 2 Nr. 4 I.V.M. 14 ABS. 1 NR. 3 WPHG	217
3. DIE LEICHTFERTIGE TATBEGEHUNG, § 38 ABSATZ 4 WPHG	218
A) DAS ERWERBS- UND VERÄUßERUNGSVERBOT, § 14 ABS. 1 NR. 1 WPHG ..218	
B) DAS WEITERGABEVERBOT, § 14 ABS. 1 NR. 2 WPHG	219
C) DAS EMPFEHLUNGS- UND VERLEITUNGSGEBOT, § 14 ABS. 1 NR. 3 WPHG	219
4. ZWISCHENERGEBNIS.....	220
VI. SONDERPROBLEME: „SCALPING“ UND „FRONTRUNNING“.....	220
1. SCALPING.....	220
A) ANSICHT DES BGH.....	220
B) GEGENANSICHT	221
2. FRONTRUNNING.....	221
3. ZWISCHENERGEBNIS.....	222
VII. RECHTSWIDRIGKEIT.....	222
1. EINWILLIGUNG	222
2. NOTWEHR/NOTHILFE/RECHTFERTIGENDER NOTSTAND.....	222
VIII. SCHULD.....	224
IX. ALLGEMEINE STRAFRECHTSLEHRE	224
1. IRRTÜMER	224
2. VERSUCHTE TATBEGEHUNG UND RÜCKTRITT VOM VERSUCH, §§ 22 FF. STGB	225
A) ANWENDBARKEIT DER ALLGEMEINEN VORSCHRIFTEN, ART. 1 ABSATZ 1 EGSTGB	225
B) VERSUCH DES ERWERBS UND DER VERÄUßERUNG, § 14 ABS. 1 NR. 1 WPHG.....	227
C) VERSUCH DER UNBEGUFGTEN WEITERGABE, §§ 38 ABS. 1 NR. 2 I.V.M. 39 ABS. 2 Nr. 3 I.V.M. 14 ABS. 1 Nr. 2 WPHG	228
D) VERSUCH DES EMPFEHLENS ODER VERLEITENS, §§ 38 ABS. 1 NR. 2 I.V.M. 39 ABS. 2 Nr. 4 I.V.M. 14 ABS. 1 Nr. 3 WPHG	228
E) RÜCKTRITT VOM VERSUCH, § 24 StGB	229

AA) ALLEINTÄTER, § 24 ABSATZ 1 STGB	229
BB) MEHRERE BETEILIGTE, § 24 ABSATZ 2 STGB	230
CC) FREIWILLIGKEIT	230
3. UNTERLASSEN, § 13 STGB	230
A) ERWERB ODER VERÄUERUNG VON FINANZINSTRUMENTEN.....	231
B) GESCHÄFTSHERRENHAFTUNG.....	231
AA) GARANTENSTELLUNG, § 13 STGB	232
BB) GARANTENSTELLUNG AUS GESELLSCHAFTSRECHTLICHER VERPFlichtung?.....	232
CC) GARANTENSTELLUNG AUS GESAMTANALOGIE?	232
DD) GARANTENSTELLUNG AUFGRUND ORGANISATIONSPFLICHT, § 33 WPHG	233
C) § 130 OWIG.....	233
AA) ORGANISATIONSPFLICHT	234
BB) § 130 OWIG ALS AUFFANGTATBESTAND.....	234
CC) TATHANDLUNG DES § 130 OWIG	235
DD) ZWISCHENERGEBNIS.....	236
D) § 30 OWIG.....	236
4. TÄTERSCHAFT UND TEILNAHME	237
A) MITTÄTERSCHAFTLICHE TATBEGEHUNG, § 25 ABSATZ 2 STGB	237
B) MITTELBARE TÄTERSCHAFT, § 25 ABS. 1 SATZ 2 STGB	238
C) ANSTIFTUNG ZUM INSIDERDELIKT, § 26 STGB	238
D) BEIHILFE, § 27 STGB	239
E) ANWENDBARKEIT DES § 28 STGB	240
AA) ERWERBS- UND VERÄUERUNGSVERBOT.....	241
BB) WEITERGABE-, EMPFEHLUNGS- UND VERLEITUNGSVERBOT	241
X. KONKURRENZEN	241
XI. ERGEBNIS	242
 F. RECHTSFOLGEN DER VERSTÖBE GEGEN DAS INSIDERHANDELSVERBOT	245
I. STRAFRECHLICHE SANKTIONEN	245
1. STRAFRAHMEN BEI DELIKTVOLLENDUNG	245
A) VORSÄTZLICHER VERSTÖB GEGEN DAS ERWERBS- UND VERÄUERUNGS- VERBOT, §§ 38 ABS. 1 NR. 1 I.V.M. 14 ABS. 1 WPHG	246
B) VORSÄTZLICHER VERSTÖB GEGEN DAS WEITERGABE-, EMPFEHLUNGS- UND VERLEITUNGSVERBOT, §§ 38 ABS. 1 NR. 2, 3 I.V.M. 39 ABS. 2 NR. 3, 4 I.V.M. 14 ABS. 1 NR. 2, 3 WPHG	246
AA) PRIMÄRINSIDER.....	246
BB) SEKUNDÄRINSIDER	246
C) LEICHTFERTIGE TATBEGEHUNG, § 38 ABSATZ 4 WPHG	246
2. VERSUCHTE TATBEGEHUNG, § 38 ABSATZ 3 WPHG	247
3. STRAFRECHLICHE NEBENFOLGEN.....	247
A) BERUFSVERBOT, §§ 70 FF. STGB.....	247
B) VERFALL, §§ 73 FF. STGB	248
AA) BEDEUTUNG IM RAHMEN DER STRAFRECHLICHEN SANKTIONIERUNG	248

BB) DAS „ERLANGTE“ IM SINNE DES § 73 ABS. 1 SATZ 1 STGB.....	248
CC) BEGRENZUNG DES VERFALLS DURCH ERSATZANSPRÜCHE DES VER- LETZTEN, § 73 ABS. 1 SATZ 2 STGB.....	249
(1) SCHADENSERSATZANSPRUCH AUS DER TAT	249
(2) BEGRIFF DER PROZESSUALEN TAT	251
(3) ERFASTE KONSTELLATIONEN	251
(4) ABSTRAKTER ODER KONKRETER ANSPRUCH?.....	252
DD) ZWISCHENERGEBNIS.....	253
C) EINZIEHUNG, §§ 74 FF. STGB	253
D) VERMÖGENSSTRAFE, § 43A STGB A.F.....	254
E) URTEILSBEKANNTMACHUNG UND ANDERE FORMEN DER PUBLIZITÄT.....	254
AA) URTEILSBEKANNTMACHUNG?	254
BB) MAßNAHMENBEKANNTMACHUNG, § 40B WPHG	254
F) VERFOLGUNGSVERJÄHRUNG.....	255
II. ORDNUNGSWIDRIGKEITENRECHTLICHE SANKTIONEN.....	255
1. § 39 ABS. 2 NR. 3 UND 4, ABSATZ 4 WPHG	255
2. § 130 OWiG	256
3. § 30 OWiG.....	256
4. VERFALL, EINZIEHUNG, MEHRERLÖSABSCHÖPFUNG	256
III. VERWALTUNGSRECHTLICHE SANKTIONEN	257
1. VERWEIS, ORDNUNGSGELD, BÖRSEAUSSCHLUSS.....	257
2. RUHEN DER ZULASSUNG	257
3. ABBERUFUNG	257
IV. ZIVILRECHTLICHE TATFOLGEN	258
1. NÄCHTIGKEIT, § 134 BGB	258
2. ANFECHTBARKEIT	258
3. CULPA IN CONTRAHENDO, §§ 311 ABS. 2 NR. 1 I.V.M. 241 ABSATZ 2 BGB.....	258
4. VERTRAGLICHE PFlichtVERLETZUNG, § 280 BGB	259
5. KEIN AUSSCHLUSS ÜBER § 15 ABS. 6 SATZ 2 WPHG	259
6. § 823 BGB	260
A) § 823 ABSATZ 1 BGB.....	260
B) § 823 ABSATZ 2 BGB I.V.M. 14 WPHG ALS SCHUTZGESETZ	260
C) § 823 ABSATZ 2 BGB I.V.M. § 263 STGB ALS SCHUTZGESETZ	261
7. § 826 BGB	261
8. GESELLSCHAFTSRECHTLICHE SCHADENSERSATZANSPRÜCHE	261
V. ZUSAMMENFASSUNG.....	262
 3. INTERNATIONALES INSIDERRECHT	265
 I. DAS VERHÄLTNIS DER STRAFNORMEN DES WPHG ZU DEN §§ 3 FF. STGB	265
1. GRUNDRISS DER PROBLEMKREISE	265
2. UNTERScheidUNG VON GELTUNGS- UND ANWENDUNGSBEREICH DER NOR- MEN	266
3. RÄUMLICHER ANWENDUNGSBEREICH DER BEZUGNORMEN	266
A) HANDLUNG IM INLAND.....	266
B) HANDLUNG IM AUSLAND	267

4. DIE GLEICHSTELLUNG AUSLÄNDISCHER VERBOTE NACH § 38 ABSATZ 5 WPHG	267
5. RÄUMLICHER ANWENDUNGSBEREICH DER STRAFATBESTÄNDE DES § 38 WPHG	268
A) TERRITORIALITÄTSPRINZIP, §§ 3, 9 ABSATZ 1 STGB	269
B) AKTIVES PERSONALITÄTSPRINZIP, § 7 ABSATZ 2 STGB	269
C) PASSIVES PERSONALITÄTSPRINZIP, § 7 ABSATZ 1 STGB.....	269
II. VERFASSUNGSRECHTLICHE BEDENKEN	269
III. ERGEBNIS	270
H. PRÄVENTION VON INSIDERHANDEL.....	271
I. DIE VERPFlichtUNG ZUR AD-HOC-PUBLIZITÄT, § 15 WPHG	272
1. GESETZLICHE GRUNDLAGEN DER AD-HOC-PUBLIZITÄT.....	272
A) SCHUTZZWECK.....	273
B) VERHÄLTNIS ZUM BEGRIFF DER INSIDERINFORMATION	273
C) ART DER VERÖFFENTLICHUNG, §§ 4 FF. WPAIV	275
D) INSbesondere: GEGEN DAS UNTERNEHMEN GERICHTETE STAATLICHE MAßNAHMEN UND VERWALTUNGS- UND GERICHTSVERFAHREN ALS AD- HOC-PFLICHTIGE TATSACHEN?	276
E) KRITIK AN DER BESTEHENDEN REGELUNG DER AD-HOC-PUBLIZITÄT	276
2. BEFREIUNG VON DER VERÖFFENTLICHUNGSPFLICHT	276
3. SANKTIONIERUNG VON VERSTÖßen.....	277
4. ZWISCHENERGEBNIS.....	277
II. CORPORATE GOVERNANCE.....	278
1. BEGRIFFSDEFINITION.....	278
2. URSPRUNG DES CORPORATE GOVERNANCE-KONZEPTES	279
3. CORPORATE GOVERNANCE AUF EUROPÄISCHER EBENE	280
4. DEUTSCHER CORPORATE GOVERNANCE KODEX.....	280
A) GRUNDLAGEN UND ENTWICKLUNG VON CORPORATE GOVERNANCE	280
B) ENTSPRECHENSERKLÄRUNG, § 161 AKTG	281
C) PRAKTISCHE AUSWIRKUNGEN	281
III. COMPLIANCE	281
1. BEGRIFFSDEFINITION.....	282
2. URSPRUNG DES COMPLIANCE-KONZEPTES	283
3. ABGRENZUNG VON CORPORATE GOVERNANCE UND COMPLIANCE	284
4. ANWENDUNGSBEREICH	284
5. ABGRENZUNG ZU ANDEREN UNTERNEHMENSFUNKTIONEN.....	285
6. VERHÄLTNIS EMITTENTEN-COMPLIANCE UND COMPLIANCE DER WERTPA- PIERDIENSTLEISTUNGSSUNTERNEHMEN.....	286
IV. EMITTENTEN-COMPLIANCE.....	286
1. INTERNES ÜBERWACHUNGSSYSTEM FÜR AKTIENGESELLSCHAFTEN, § 91 ABSATZ 2 AKTG	286
A) REGELUNGSGEHALT	287
B) BESTANDSGEFÄHRDUNG	287
C) GEEIGNETE MAßNAHMEN.....	288

D) ANDERE GESETZLICH NORMIERTE RISIKOMANAGEMENTSYSTEME	289
E) ÜBERWACHUNGSSYSTEM	290
F) ZWISCHENERGEBNIS	290
2. KAPITALMARKTRECHTLICHE PFLEICHEN	291
3. ERFASSUNG VON INSIDERINFORMATIONEN IN UNTERNEHMEN	292
4. DIRECTORS' DEALINGS, § 15A WPHG	293
A) GESETZLICHE GRUNDLAGEN DER MITTEILUNG VON DIRECTORS' DEALINGS	293
B) SCHUTZZWECK	294
C) ART DER VERÖFFENTLICHUNG, §§ 10 FF. WPAIV	295
D) KRITIK AN DER BESTEHENDEN REGELUNG DER DIRECTORS' DEALINGS	295
E) SANKTIONIERUNG VON VERSTÖBEN	295
F) ERSATZVORNAHME, § 4 ABSATZ 6 WPHG	296
5. FÜHRUNG VON INSIDERVERZEICHNISSEN, § 15B WPHG	296
A) GESETZLICHE GRUNDLAGEN DER PFLEICH ZUR FÜHRUNG VON INSIDER-VERZEICHNISSEN	297
B) SCHUTZZWECK	297
C) PRAKТИSCHE UMSETZUNG	298
D) SANKTIONIERUNG VON VERSTÖBEN	298
E) ZWISCHENERGEBNIS	298
V. COMPLIANCE BEI WERTPAPIERDIENSTLEISTUNGSUNTERNEHMEN	298
1. COMPLIANCE IM ENGEREN SINN	299
2. EUROPARECHTLICHE GRUNDLAGEN	300
3. RECHTSGRUNDLAGEN FÜR COMPLIANCE DER WERTPAPIERDIENSTLEISTUNGSUNTERNEHMEN (§§ 33 ABSATZ 1 WPHG I.V.M. 25A ABSATZ 1, 4 KWG)	301
A) § 33 WPHG: ORGANISATIONSPFLICHTEN	301
AA) § 33 ABS. 1 SATZ 2 NR. 1, SATZ 3 WPHG	302
BB) § 33 ABS. 1 SATZ 2 NR. 5, 6 WPHG	303
CC) § 34 WPHG	303
B) § 33B WPHG: MITARBEITER UND MITARBEITERGESCHÄFTE	303
C) SANKTIONIERUNG VON VERSTÖBEN GEGEN ORGANISATIONSPFLICHTEN	304
D) PRÜFUNG NACH §§ 35, 36 WPHG	305
E) WERTPAPIERDIENSTLEISTUNGS-VERHALTENS- UND ORGANISATIONSVERORDNUNG (WPDVEROV)	305
F) COMPLIANCE-RICHTLINIE UND MITARBEITERLEITSÄTZE DER BAFin	306
VI. ELEMENTE EINER KAPITALMARKTBEZOGENEN COMPLIANCE-ORGANISATION	307
1. COMPLIANCE OFFICER/COMPLIANCE OFFICE	307
A) PRIMÄRE VERANTWORTLICHKEIT DER GESCHÄFTSFÜHRUNG	307
B) UNABHÄNGIGKEIT DER COMPLIANCE-ABTEILUNG	308
C) MATRIX-ORGANISATION	308
D) MITWIRKUNGSRECHTE UND -PFLEICHEN/INFORMATIONSRECHT	309
2. OUTSOURCING	309
3. ORGANISATION DER VERTRAULICHKEITSBEREICHE	310
A) CHINESE WALLS: INFORMATIONSBARRIEREN	310
B) SEGMENTIERUNG	311
C) GEBORENE UND GEKORENE CHINESE WALL-BERIECHE	311

D) CHINESE WALLS ALS ENTLASTUNGSGARGUMENT?.....	312
E) WALL CROSSING.....	313
F) SUPRA CHINESE WALL STATUS	313
G) WATCH LIST: BEOBSAHTUNGSLISTE (ERLAUBNIS MIT VERBOTSVERHALT).....	313
H) RESTRICTED LIST: VERBOTS-/STOPPLISTE (VERBOT MIT ERLAUBNISVERBEHALT).....	314
I) KONFLIKTLISTE.....	315
4. UNTERNEHMENSINTERNE COMPLIANCE-RICHTLINIEN/CODES OF CONDUCT ..	316
5. PERSONALINFORMATION UND -AUSBILDUNG	317
6. WHISTLE-BLOWING.....	318
7. BERATUNG DER GESCHÄFTSABTEILUNGEN.....	319
8. ÜBERWACHUNG UND KONTROLLE („MONITORING“)	319
A) WATCH LIST- UND RESTRICTED LIST-MONITORING	320
B) TRANSAKTIONS-MONITORING	320
C) POSITIONS-MONITORING	320
9. DOKUMENTATION	321
10. KONKRETE VERBOTE.....	321
A) TRADING WINDOWS: HANDELSFENSTER	321
B) CLOSE PERIODS: GESCHLOSSENE ZEITRÄUME	322
11. ÜBERWACHUNG DER COMPLIANCE-UMSETZUNG: ASSURANCE/ASSESSMENT	322
12. MELDUNG AN BAFin UND STRAFVERFOLGUNGSBEHÖRDEN.....	322
VII. BAFin-INTERNE COMPLIANCE	323
1. INTERNE KONTROLLVERFAHREN	323
2. ERTEILUNG VON AUSKÜNFten	324
3. ANZEIGEPFLICHT	324
VIII. ERGEBNIS.....	324
 I. ÜBERWACHUNG UND VERFOLGUNG VON INSIDERHANDEL	325
I. BEGRIFF UND BEDEUTUNG DER INSIDERÜBERWACHUNG	325
1. GEMEINSCHAFTSRECHTLICHE VORGABEN	325
2. GESETZGEGUNGSKOMPETENZ UND STATUS QUO.....	326
II. DIE INSIDERÜBERWACHUNG UND -VERFOLGUNG AUF BUNDESEBENE	327
1. DIE BUNDESANSTALT FÜR FINANZDIENSTLEISTUNGSaufSICHT (BAFin)	327
A) HISTORISCHE ENTWICKLUNG	327
B) ORGANISATION UND FINANZIERUNG DER BAFin	328
C) ZIELSETZUNG DER WERTPAPIERAUFSICHT DURCH DIE BAFin	330
D) MARKTANALYSE ZUR ERMITTLUNG VON INSIDERGESCHÄFTEN	330
AA) INFORMATIONSBEZOGENER ANSATZ	331
(1) DIE AD-HOC-PUBLIZITÄTSPFLICHT NACH § 15 WPHG.....	332
(2) DIE MELDEPFLICHT NACH § 9 WPHG.....	332
(a) VORGABEN FÜR DIE MELDUNG, § 9 ABSATZ 2 WPHG	333
(b) SANKTIONIERUNG VON VERSTÖßen GEGEN § 9 WPHG.....	334
(3) DIE MELDEPFLICHT NACH § 10 WPHG.....	334

(4) DIE BEDEUTUNG DER DIRECTORS' DEALINGS-MITTEILUNGEN (§ 15A WPHG)	335
(5) INSIDERVERZEICHNISSE (§ 15B WPHG).....	335
(6) AUFZEICHNUNGSPFLICHTEN DER WERTPAPIERDIENSTLEISTUNGS- UNTERNEHMEN, § 16 WPHG.....	336
(7) WEITERE ERKENNTNISQUELLEN DER BAFin	336
BB) HANDELSBEZOGENER ANSATZ.....	337
CC) PROBLEM: GERINGFÜGIGE INSIDERTRANSAKTIONEN	338
E) FÖRMLICHE INSIDERUNTERSUCHUNG	338
F) EINZELNE BEFUGNISSE DER BAFin ZUR INSIDERÜBERWACHUNG UND -VERFOLGUNG	339
AA) MAßNAHMEN NACH § 4 ABSATZ 1, 2 WPHG.....	339
BB) AUSKUNFTS- UND VORLAGEPFLICHT, LADUNG ZUR VERNEHMUNG NACH § 4 ABSATZ 3 WPHG.....	340
(1) DEPOTABFRAGE.....	341
(a) ERSTE DEPOTABFRAGE.....	341
(b) ZWEITE DEPOTABFRAGE.....	342
(2) PROBLEM: GESCHÄFTSABWICKLUNG ÜBER MITELS- UND STROH- MÄNNER	343
(a) WERTPAPIERERWERB	343
(b) KEINE UMGEHUNGSMÖGLICHKEIT BEI WERTPAPIERVERÄUFE- RUNG	343
(g) ZWISCHENERGEBNIS	344
(3) PRAKTISCHE DURCHFÜHRUNG DER MAßNAHMEN NACH § 4 ABSATZ 3 WPHG	344
(4) GEFAHR DER BEWEISVERSCHLECHTERUNG	344
CC) BETRETUNGSRECHT, § 4 ABSATZ 4 WPHG	345
DD) AUFBEWAHRUNG VON VERBINDUNGSDATEN, § 16B WPHG	345
G) VERSCHWIEGENHEITSPFLICHT, ZEUGNIS- UND AUSKUNFTSVERWEIGE- RUNGSRECHTE	346
AA) VERSCHWIEGENHEITSPFLICHT	346
BB) GESETZLICHE AUSKUNFTS- UND AUSSAGEVERWEIGERUNGSRECHTE ..	346
H) COMPLIANCE UND INSIDERÜBERWACHUNG	347
I) KOOPERATION DER BAFin MIT ANDEREN STELLEN	347
AA) ZUSAMMENARBEIT MIT ANDEREN BEHÖRDEN IM INLAND	347
(1) ABGABE DES FALLES AN DIE STAATSANWALTSCHAFT, § 4 ABSATZ 5 WPHG	348
(2) ORGANLEIHE UND BEHÖRDENKOOPERATION, § 6 WPHG	348
BB) ZUSAMMENARBEIT MIT AUSLÄNDISCHEN INSTITUTIONEN	348
(1) ZUSAMMENARBEIT MIT ZUSTÄNDIGEN STELLEN IM AUSLAND, § 7 WPHG	348
(2) MEMORANDA OF UNDERSTANDING (MOU)	351
(3) INTERNATIONAL ORGANIZATION OF SECURITIES COMMISSIONS (IOSCO)	351
J) AUPGABEN DER BAFin AUF INTERNATIONALER EBENE	351
2. DER WERTPAPIERRAT, § 5 WPHG	352
3. DAS FORUM FÜR FINANZMARKTAUFSICHT	352

III. DIE BÖRSENAUFSICHT AUF LANDSEBENE.....	353
IV. DIE BÖRSENAUFSICHT AUF BÖRSENEBENE.....	353
1. DIE HANDELSÜBERWACHUNGSSTELLEN	353
2. DER SANKTIONSAUSSCHUSS, § 22 BÖRSG	354
3. DER BÖRSENRAT	354
4. ZWISCHENERGEBNIS.....	354
V. ZUSAMMENARBEIT VON BAFIN UND STRAFVERFOLGUNGSBEHÖRDEN BEI DER INSIDERVERFOLGUNG	354
1. AUFGABEYTEILUNG ZWISCHEN BAFIN UND STRAFVERFOLGUNGSBEHÖR- DEN ALS GESETZLICHES MODELL	355
A) ENTSTEHUNGSGESCHICHTE	355
B) MAßGEBLICHE RECHTSVORSCHRIFTEN	355
C) MAßSTAB DES BEHÖRDLICHEN TÄTIGWERDENS	357
2. BINDUNGSWIRKUNG DER EINSTELLUNGSENTSCHEIDUNG DER BAFIN?.....	357
A) INSIDERDELIKTE ALS (ECHTE) ANTRAGSDELIKTE?.....	357
B) DAS STEUERSTRAFVERFAHREN ALS VERGLEICHSMÄSTAB	358
C) MITARBEITER DER BAFIN ALS GARANTEN DES STAATLICHEN STRAFAN- SPRUCHES?	359
AA) DISZIPLINARRECHTLICHE MAßNAHMEN.....	359
BB) STRAFRECHLICHE RELEVANZ.....	360
CC) EINSCHRÄNKUNG BEHÖRDLICHER HANDLUNGSFÄHIGKEIT	360
DD) GARANTENSTELLUNG.....	360
D) KLAGEERZWINGUNGSVERFAHREN, § 172 STPO	361
3. SACHLICH UND FUNKTIONELL ZUSTÄNDIGES GERICHT	361
4. DIE VERFOLGUNG VON BÖRSENKRIMINALITÄT IN DER RECHTSWIRKLICH- KEIT	362
A) POLIZEILICHE KRIMINALSTATISTIK ZUR GESAMTEN WIRTSCHAFTSKRIMI- NALITÄT	362
AA) POLIZEILICHE KRIMINALSTATISTIK (PKS) 2006	362
BB) PKS 2007	362
CC) PKS 2008	363
B) STATISTIK ZUR BEENDIGUNG VON INSIDER(STRAF)VERFAHREN.....	363
C) EINGESCHRÄNKTER PRÜFUNGSMÄSTAB DER BAFIN.....	364
D) PERSONELLE UND MATERIELLE URSAECHEN	365
AA) MANGELNDE NORMAKZEPTANZ.....	365
BB) FACHLICHE QUALIFIKATION	365
CC) PERSONELLE AUSSTATTUNG DER STAATSANWALTSCHAFTEN	366
E) URSAECHEN IN DER VERFOLGUNG.....	366
AA) PERSÖNLICHE BEWEISMITTTEL.....	366
BB) SACHLICHE BEWEISMITTTEL.....	368
CC) FEHLENDE OBERGERICHTLICHE RECHTSPRECHUNG	369
DD) DISKREPANZ DER VERTEIDIGUNGSMACHT.....	369
F) DUNKELFELD.....	370
AA) OFFIZIELLE KENNTNISERLANGUNG	371
BB) STATISTIK.....	371
(1) HELLFELD.....	371
(2) DUNKELFELD.....	371

CC) VERSUCH; WEITERGABE-, EMPFEHLUNGS- UND VERLEITUNGSVERBOT	372
DD) ZWISCHENERGEBNIS	372
G) ZWISCHENFAZIT	372
5. ZWISCHENERGEBNIS	373
VI. WEITERE AUFGABEN DER BAFin IM BEREICH WERTPAPIERAUFSICHT/ASSET MANAGEMENT	373
1. BEKÄMPFUNG DER MARKTMANIPULATION, § 20A WPHG	373
2. ÜBERWACHUNG DER MITTEILUNG UND VERÖFFENTLICHUNG BEDEUTENDER STIMMRECHTSANTEILE, § 21 WPHG	374
3. ÜBERWACHUNG DER VERKAUFSPROSPEKTPFLICHTEN/WERTPAPIERPROSPEKTE, § 3 WPPG	374
4. PROSPEKTE FÜR VERMÖGENSANLAGEN	375
5. ÜBERWACHUNG DER VERHALTENSREGELN, ORGANISATIONS- UND INFORMATIONSPFLICHTEN FÜR WERTPAPIERDIENSTLEISTER, §§ 31 FF. WPHG	375
6. UNTERNEHMENSÜBERNAHMEN	375
7. ÜBERWACHUNG VON FINANZANALYSTEN	375
8. NOTWENDIGE INFORMATIONEN FÜR DIE WAHRNEHMUNG VON RECHTEN AUS WERTPAPIEREN	376
9. PFlicht ZUR FINANZBERICHTERSTATTUNG	376
VII. PRIVATE VEREINIGUNGEN ZUM SCHUTZ DER AKTIONÄRE	376
1. DIE DEUTSCHE SCHUTZVEREINIGUNG FÜR WERTPAPIERBESITZ E.V. (DSW) ..	376
2. SCHUTZGEMEINSCHAFT DER KAPITALANLEGER E.V. (SDK)	377
VIII. ERGEBNIS	377
 J. (IN-)KOMPATIBILITÄT VON KAPITALMARKTREGULIERUNG UND STRAFRECHT	379
 I. STATUS QUO DES DEUTSCHEN INSIDERHANDELSPERBOTES	379
II. VERFASSUNGSPOLITISCHE BEDENKEN	379
1. VERFASSUNGSPOLITISCHE BESTIMMTHEITSGEBOT, ART. 103 ABSATZ 2 GG	379
A) UNBESTIMMTHEIT DES VERBOTSTATBESTANDES DES § 14 WPHG	380
B) SANKTIONIERUNG MITTELS BLANKETTSTRAFNORMEN	380
2. RECHTSGÜTERSCHUTZ, SCHULDANGEMESSENE STRAFEN, VERHÄLTNISMÄIGKEIT, ULTIMA RATIO-GRUNDSATZ	381
A) FRAGMENTARIEDT DES STRAFRECHTES	381
B) SUBSIDIARITÄT STAATLICHEN HANDELNS	382
AA) DEREGLIERUNG DURCH VERZICHT AUF GESETZLICHE NORMIERUNG ..	382
BB) PRÄVENTIVE MASSNAHMEN ZUR VORBEUGUNG VON INSIDERDELIKTEN	382
3. ZWISCHENERGEBNIS	383
III. RECHTS- UND KRIMINALPOLITISCHE BEDENKEN	384
1. UTILITARISMUS/ENTMATERIALISIERUNG DES RECHTSGUTBEGRIFFES	384
A) AUFGABEN UND GRENZEN DES STRAFRECHTES	384
B) MINDERMEINUNG	385
C) HERRSCHENDE ANSICHT	386

2. GENERALPRÄVENTION.....	387
A) NEGATIVE GENERALPRÄVENTION	387
B) POSITIVE GENERALPRÄVENTION	388
3. INTENSITÄT DER REGULIERUNG DES KAPITALMARKTES	389
A) SELBSTREGULIERUNG	389
B) ERFASSTE BEGEHUNGSWEISEN.....	390
AA) LEICHTFERTIGE TATBEGEHUNG, § 38 ABSATZ 4 WPHG	390
BB) VERSUCHSSTRAFBARKEIT, § 38 ABSATZ 3 WPHG	391
CC) ZWISCHENERGEBNIS	393
C) SCHUTZ PRIVATER KLEINANLEGER.....	393
D) AÜERSTRAFRECHTLICHER ANLEGERSCHUTZ GEGEN INSIDERHANDEL DE LEGE LATA.....	393
AA) ZIVILRECHT.....	393
(1) § 823 ABSATZ 1 BGB.....	394
(2) § 823 ABSATZ 2 BGB I.V.M. § 14 WPHG ALS SCHUTZGESETZ	394
(3) § 826 BGB.....	395
BB) ORDNUNGSWIDRIGKEITENRECHT, § 39 WPHG.....	396
CC) PRÄVENTIVE MAßNAHMEN	397
DD) ZWISCHENERGEBNIS.....	397
E) AÜERSTRAFRECHTLICHER ANLEGERSCHUTZ GEGEN INSIDERHANDEL DE LEGE FERENDA.....	397
AA) VORGABEN DES GEMEINSCHAFTSRECHTES.....	397
BB) ZIVILRECHT	398
(1) BEFÜRWORTER EINER DEREGULIERUNG DES INSIDERRECHTES ZU- GUNSTEN DES ZIVILRECHTES	398
(2) GEGNER EINER DEREGULIERUNG DES INSIDERRECHTES ZUGUNSTEN DES ZIVILRECHTES	399
(3) PUNITIVE DAMAGES	399
(a) GRUNDLAGEN DES DEUTSCHEN SCHADENSERSATZRECHTES.....	399
(b) STRAFSCHADENSERSATZ IM DEUTSCHEN RECHT?	400
(4) ZIVILRECHTLICHE SAMMELKLAGE („CLASS ACTION“)	400
(5) WETTBEWERBSRECHTLICHE SANKTIONEN	401
(a) GESETZ GEGEN WETTBEWERBSBESCHRÄNKUNGEN (GWB) - KAR- TELLRECHT	402
(b) GESETZ GEGEN DEN UNLAUTEREN WETTBEWERB (UWG) - LAU- TERKEITSRECHT	403
(g) ÜBERTRAGBARKEIT AUF DAS INSIDERRECHT?	403
(6) ZWISCHENFAZIT	405
CC) ZWISCHENERGEBNIS	405
F) ORDNUNGSWIDRIGKEITENRECHT	405
G) PRÄVENTIVE MAßNAHMEN.....	406
H) ZWISCHENFAZIT	407
4. ZWISCHENERGEBNIS.....	407
IV. LÖSUNGEN ZUR VERBESSERUNG DER INSIDERVERFOLGUNG	407
1. VERSCHÄRFUNG DER SANKTIONIERUNG.....	407
2. INTENSIVIERUNG DER VERFOLGUNG.....	408

A) AUSWEITUNG DER BEFUGNISSE DER ERMITTLUNGS- UND VERFOLGUNGS-BEHÖRDEN.....	409
B) KONZENTRATION AUF VERFOLGERSEITE	409
AA) BAFIN ALS ALLEINIGE VERFOLGUNGSBEHÖRDE	409
BB) ZENTRALE STAATSANWALTSCHAFT FÜR KAPITALMARKTSTRAF-RECHT.....	410
CC) DEZENTRALE KAPITALMARKTSCHWERPUNKTSTAATSANWALTSCHAFTEN UND -ABTEILUNGEN	411
C) OPTIMIERUNG DER VERFOLGUNGSABLÄUFE.....	411
D) KRONZEUGENREGELUNG.....	411
AA) GEGNER EINER KRONZEUGENREGELUNG.....	412
BB) REGIERUNGSENTWURF 2007	412
CC) BEZUG ZUM INSIDERHANDELSVERBOT.....	413
E) RÜCKMELDUNG GEGENÜBER WERTPAPIERDIENSTLEISTUNGSSUNTERNEHMEN.....	413
3. UNBEDENKLICHKEITSERKLÄRUNG	413
4. BESCHRÄNKUNG DES TATBESTANDES	414
V. ERGEBNIS.....	414
 K. ZUSAMMENFASSUNG UND FAZIT	417
 LITERATURVERZEICHNIS	424