

Inhaltsübersicht

Inhaltsverzeichnis.....	9
Teil 1: Gegenstand, Ziel und Gang der Untersuchung.....	21
A. Kapitalmarktgerüchte und ihre rechtliche Behandlung	21
B. Gang und Ziele der Untersuchung.....	24
Teil 2: Psychologische und soziologische Erkenntnisse über Gerüchte	27
A. Einleitung	27
B. Entstehung und Verbreitung von Gerüchten	34
C. Inhalte von Gerüchten und deren Veränderungen bei der Verbreitung	62
D. Auswirkungen von Gerüchten.....	76
E. Kontrolle und Bekämpfung von Gerüchten.....	96
F. Zusammenfassung: Kapitalmarktgerüchte aus psychologischer Sicht.....	104
Teil 3: Kapitalmarktgerüchte in der ökonomischen Betrachtung	111
A. Einleitung	111
B. Theoretische und empirische Erkenntnisse speziell zu Gerüchten	112
C. Mögliche Einflüsse von Kapitalmarktgerüchten auf die wichtigsten Funktionen des Kapitalmarktes.....	116
Teil 4: Rechtspolitische Grundlagen der kapitalmarktrechtlichen Behandlung von Gerüchten	125
A. Rechtspolitischer Rahmen.....	125
B. Regulatorische Eingriffe im Hinblick auf Gerüchte und ihre Rechtfertigung	131
Teil 5: Rechtliche Behandlung von Gerüchten außerhalb des Kapitalmarktrechts	139
A. Einleitung	139
B. Ehrverletzungsdelikte	139
C. Zivilrechtliches Informationsrecht	141
D. Folgerungen für die kapitalmarktrechtliche Einordnung von Gerüchten	145
Teil 6: Behandlung von Gerüchten im Rahmen verschiedener Institutionen des Kapitalmarktrechts	149
A. Vorüberlegung: Definition des Begriffs „Gerücht“ im Kapitalmarktrecht	149
B. Verbot von Insidergeschäften und Gerüchte	151
C. Wertpapierhandelsrechtliche Ad-hoc-Publizitätspflicht (§ 15 WpHG) ...	219

D. Sonderfall: Ad-hoc-Publizitätspflicht bei Übernahmegerüchten	263
E. Verbot der Marktmanipulation (§ 20a WpHG)	293
F. Aussetzung des (Börsen-)Handels bei kursierenden Kapitalmarkt- gerüchten	329
Teil 7: Zusammenfassung der Ergebnisse.....	363
A. Grundsätzliches zur Erfassung von Gerüchten im Kapitalmarktrecht....	363
B. Behandlung von Gerüchten im Kapitalmarktrecht im Einzelnen	364
Literaturverzeichnis.....	369

Inhaltsverzeichnis

Teil 1: Gegenstand, Ziel und Gang der Untersuchung	21
A. Kapitalmarktgerüchte und ihre rechtliche Behandlung	21
B. Gang und Ziele der Untersuchung	24
Teil 2: Psychologische und soziologische Erkenntnisse über Gerüchte	27
A. Einleitung	27
I. Charakteristika von Gerüchten und Definitionsversuche	28
II. Abgrenzung von anderen Phänomenen und Begriffen	29
1. Klatsch	29
2. Nachrichten	30
3. Subjektivität der Abgrenzung zwischen Gerüchten und anderen Informationsarten	31
III. Folgerungen für den Untersuchungsgegenstand	33
B. Entstehung und Verbreitung von Gerüchten	34
I. Mögliche Ursachen der Entstehung	35
1. Bewusst initiierte Gerüchte	35
2. Spontan entstehende Gerüchte	36
3. Kapitalmarktgerüchte aufgrund von Insiderlecks	37
4. Möglichkeit der Unterscheidung von Gerüchten nach dem Ursprung	38
5. Folgerungen für den Untersuchungsgegenstand	39
II. Für Entstehung und Verbreitung relevante Umstände und Faktoren	39
1. Ambiguität und Unsicherheit	39
2. Wichtigkeit der Information	41
3. Ängstlichkeit und Stress	43
4. Informationsdefizit	45
5. Informationsüberfluss	46
6. (Fehlendes) Vertrauen	47
7. Weitere Umstände	48
8. Folgerungen für den Untersuchungsgegenstand	48
III. Motive bei der Entstehung und Verbreitung von Gerüchten sowie Funktionen von Gerüchten	49
1. Fakten und/oder Erklärungen finden	50
2. Beziehungspflege	51
3. Selbstaufwertung	52
4. Folgerungen für den Untersuchungsgegenstand	53
IV. Mittel und Geschwindigkeit der Verbreitung von Gerüchten	53
1. Mündliche Weitergabe (Hörensagen)	53
2. Bedeutung traditioneller Massenmedien	54
3. Bedeutung des Internets	56

4. Geschwindigkeit der Verbreitung und Auswirkung	58
5. Folgerungen für den Untersuchungsgegenstand.....	59
V. Verschiedene Rollen bei der Entstehung und Verbreitung von Gerüchten	60
1. Allgemein.....	61
2. Bei Kapitalmarktgerüchten	61
3. Folgerungen für den Untersuchungsgegenstand.....	62
C. Inhalte von Gerüchten und deren Veränderungen bei der Verbreitung	62
I. Inhalte von Gerüchten.....	63
1. Lebensbereiche.....	63
2. Personenkreis und Relevanz des Inhalts	64
3. Wahr oder unwahr.....	65
4. Positiv oder negativ.....	67
5. Folgerungen für den Untersuchungsgegenstand.....	69
II. Veränderung von Gerüchteinhalten im Laufe der Verbreitung.....	70
1. Ursachen inhaltlicher Veränderung	70
2. Typische Veränderungsmuster.....	71
a) Verkürzung	71
b) Zuspitzung	72
c) Ergänzungen	72
d) Anpassung.....	73
e) Verallgemeinerungsfähigkeit von Verkürzungs- und Ergänzungseffekten.....	73
3. Folgerungen für den Untersuchungsgegenstand.....	75
D. Auswirkungen von Gerüchten	76
I. Einleitung	76
II. Beurteilung von Gerüchten.....	77
1. Übereinstimmung des Gerüchteinhalts mit der Einstellung des Empfängers	79
2. Eigenschaften der Quelle	80
3. Wiederholung.....	82
4. Fehlen von Dementis	82
5. Eigenschaften des Mitteilenden	83
6. Übereinstimmung mit gegenwärtiger Situation und Stimmung	83
7. Mit Gerüchteinhalt korrespondierende Kursbewegung.....	83
8. Expertenmeinungen	84
9. Folgerungen für den Untersuchungsgegenstand.....	84
a) Einordnung von Gerüchten im Insiderrecht	84
b) Kapitalmarktgerüchte und Trends	85

III. Beurteilung von Umständen und Ereignissen auf der Grundlage von Gerüchten	86
1. Erklärungen und Gerüchte	87
2. Systematische Fehler im Zusammenhang mit Gerüchten	89
3. Folgerungen für den Untersuchungsgegenstand	89
IV. Entscheiden auf Grundlage von Gerüchten	90
1. Exkurs: Entscheidungstheorie	90
a) Entscheidungen aufgrund von Gerüchten als Entscheidung unter Ungewissheit über die Wahrheit einer Information	90
b) Bildung eines Wahrscheinlichkeitsurteils auf der Basis von Gerüchten	91
c) Folgerungen für den Untersuchungsgegenstand	92
2. Handlungsentscheidungen auf Grundlage von Kapitalmarktgerüchten	93
3. Folgerungen für den Untersuchungsgegenstand	95
V. Sonderfall: Gerüchte als selbst erfüllende Prophezeiungen	95
E. Kontrolle und Bekämpfung von Gerüchten	96
I. Das Dementi und seine Wirksamkeit zur Bekämpfung existierender Gerüchte	97
II. Andere Strategien zur Bekämpfung existierender Gerüchte	99
1. Nichts tun; „Kein Kommentar“-Strategie	99
2. Quelle suchen und sanktionieren	100
3. Quelle diskreditieren	101
III. Präventive Strategien zur Verhinderung des Entstehens von Gerüchten	101
1. Informationsvakuum verhindern	101
2. Vor Gerüchteentstehung warnen	102
3. Vertrauen bilden und pflegen	103
IV. Folgerungen für den Untersuchungsgegenstand	103
F. Zusammenfassung: Kapitalmarktgerüchte aus psychologischer Sicht	104
I. Beispiel Emulex	104
II. Beispiel HBOS	105
III. Beispiel United Airlines	108
IV. Charakteristika von Kapitalmarktgerüchten	108
Teil 3: Kapitalmarktgerüchte in der ökonomischen Betrachtung	111
A. Einleitung	111
B. Theoretische und empirische Erkenntnisse speziell zu Gerüchten ...	112
I. Kapitalmarktmodelle unter Berücksichtigung von Gerüchten	112
II. Empirische Kapitalmarktforschung	113
III. Folgerungen für den Untersuchungsgegenstand	115

C. Mögliche Einflüsse von Kapitalmarktgerüchten auf die wichtigsten Funktionen des Kapitalmarktes	116
I. Einleitung	116
II. Preisbildungsprozess	116
1. Informationseffizienz	116
2. Volatilität	118
III. Liquidität	119
IV. Informations- und Suchkosten	120
1. Kosten der Informationsbeschaffung	121
2. Kosten der Informationsverarbeitung	121
3. Kosten der Informationsverifizierung	122
4. Konsequenzen für die Informationseffizienz	123
V. Folgerungen für den Untersuchungsgegenstand	123
 Teil 4: Rechtspolitische Grundlagen der kapitalmarktrechtlichen Behandlung von Gerüchten	125
A. Rechtspolitischer Rahmen	125
I. Verwertbarkeit ökonomischer und psychologischer Erkenntnisse	125
II. Rechtspolitische Ziele des Kapitalmarktrechts	125
1. Funktionenschutz	127
2. Anlegerschutz	130
B. Regulatorische Eingriffe im Hinblick auf Gerüchte und ihre Rechtfertigung	131
I. Kapitalmarktgerüchte und Marktversagen	131
1. Gerüchte als Ausprägung des Marktversagens auf Informationsmärkten	132
2. Gerüchte als Ursache von Marktversagen auf Kapitalmärkten	133
II. Gefahr der Überregulierung	135
III. Regulierungsmaßnahmen im Hinblick auf Kapitalmarktgerüchte ...	136
 Teil 5: Rechtliche Behandlung von Gerüchten außerhalb des Kapitalmarktrechts	139
A. Einleitung	139
B. Ehrverletzungsdelikte	139
I. Gerüchte als Tatsachen i.S.d. §§ 186, 187 StGB	139
II. Unerheblichkeit des Hinweises auf Wahrheitszweifel	140
III. Unerheblichkeit der anderweitigen Verbreitung des Gerüchts	141
IV. Zwischenergebnis	141
C. Zivilrechtliches Informationsrecht	141
I. Verbreiten von Gerüchten als Verletzung des Persönlichkeitsrechts .	142
II. Ähnlichkeit von Gerücht und Verdacht	143
III. Rechtfertigung der Verbreitung von Gerüchten	143

IV. Zwischenergebnis	145
D. Folgerungen für die kapitalmarktrechtliche Einordnung von Gerüchten	145
I. Zulässigkeit des Rückgriffs auf andere Rechtsgebiete	145
II. Kreditgefährdung (§ 187 Alt. 3 StGB, § 824 BGB) als Schnittstelle zum Kapitalmarktstrafrecht	146
III. Gerüchte als Tatsachen im Kapitalmarktrecht	147
 Teil 6: Behandlung von Gerüchten im Rahmen verschiedener Institutionen des Kapitalmarktrechts	149
A. Vorüberlegung: Definition des Begriffs „Gerücht“ im Kapitalmarktrecht	149
I. Bisherige Definitionsansätze	149
II. Eigener Definitionsansatz	150
B. Verbot von Insidergeschäften und Gerüchte	151
I. Einleitung	151
II. Gerüchte als „Insiderinformationen“ i.S.v. § 13 Abs. 1 WpHG	153
1. Normhistorie und gemeinschaftsrechtliche Grundlagen	154
2. Meinungsstand nach dem AnSVG: Vorgeschlagene Abgrenzungskriterien	156
a) Präzision der Information	156
aa) Darstellung	156
bb) Stellungnahme	158
b) Tatsachenkern	161
aa) Voraussetzung der Existenz eines Tatsachenkerns	161
bb) Entscheidung des VGH Hessen zur Insidertatsache	162
cc) Stellungnahme	164
c) Informationsdimension („Gerücht über bzw. als Tatsache“) ...	166
aa) Zu § 13 WpHG a.F.	166
bb) Zu § 13 WpHG n.F.	166
cc) Stellungnahme	167
3. Kapitalmarktgerüchte als „konkrete Informationen über Umstände“	167
a) Bedeutung des Merkmals „konkret“	168
b) Zukunftsbezogene Informationen als „konkret“ bei hinreichender Eintrittswahrscheinlichkeit	169
aa) Überwiegende Wahrscheinlichkeit	170
bb) Höherer Wahrscheinlichkeitsgrad	172
cc) Orientierung am „Probability/Magnitude“-Ansatz	172
dd) Eigene Auslegung	173
(i) Wortlaut	173
(ii) Entstehungsgeschichte	174

(iii) Systematik	176
(iv) Zweck.....	177
(v) Fazit.....	181
c) Gegenwartsbezogene Informationen als „konkret“ bei hinreichender Wahrheitswahrscheinlichkeit.....	182
aa) Auslegung von Art. 1 Abs. 1 der Richtlinie 2003/124/EG.....	182
(i) Wortlaut - Nur wahre Informationen als Insiderinformationen?.....	182
(ii) Entstehungsgeschichte.....	184
(iii) Systematik	185
(iv) Zweck.....	186
(v) Fazit.....	186
bb) Konkretisierung des Erfordernisses hinreichender Wahrheitswahrscheinlichkeit	187
d) Objektive Wahrheits- bzw. Eintrittswahrscheinlichkeit als Differenzierungskriterium bei Gerüchten	187
e) Maßstab zur Ermittlung der Eintritts- oder Wahrheitswahrscheinlichkeit.....	188
aa) Rückgriff auf die Figur des verständigen Anlegers?	188
bb) Orientierung an objektiven Anhaltspunkten.....	191
f) Spezifisch genug zur Beurteilung des Kursbeeinflussungspotentials.....	192
g) Zwischenergebnis	193
4. Gerüchte als „nicht öffentlich bekannte Umstände“ i.S.v. § 13 Abs. 1 WpHG.....	194
a) Meinungsstand	194
b) Stellungnahme	195
5. Eignung von Kapitalmarktgerüchten zur erheblichen Preisbeeinflussung	197
a) Berücksichtigung von Gerüchten durch den verständigen Anleger.....	197
aa) Konkretisierung der Figur des „verständigen Anlegers“ ...	198
bb) Nochmals: Wahrscheinlichkeit der Wahrheit der Information	199
cc) Kriterien für die Beurteilung von Gerüchten im Einzelfall.....	204
b) Zwischenergebnis	205
6. Gerüchte als „ausschließlich auf Grund öffentlich bekannter Umstände erstellte Bewertungen“ i.S.v. § 13 Abs. 2 WpHG	205
7. Ergebnis.....	207

III. Gerüchte in den verschiedenen Tatvarianten des § 14	
Abs. 1 WpHG	208
1. Erwerb oder Veräußerung von Insiderpapieren unter Verwendung von Insiderinformationen, § 14 Abs. 1 Nr. 1 WpHG	208
2. Unbefugtes Mitteilen oder Zugänglichmachen einer Insiderinformation, § 14 Abs. 1 Nr. 2 WpHG	209
3. Empfehlung oder Verleitung zu Erwerb oder Veräußerung von Insiderpapieren auf Grundlage von Insiderinformationen, § 14 Abs. 1 Nr. 3 WpHG	210
IV. Weitergabe von Kapitalmarktgerüchten als sozialadäquates Verhalten	210
V. Subjektiver Tatbestand beim Verstoß gegen § 14 Abs. 1 WpHG im Zusammenhang mit Gerüchten	212
1. Vorsatz	212
2. Irrtumskonstellationen	213
a) Tatbestandsirrtum, § 16 Abs. 1 S. 1 StGB, § 11 Abs. 1 OWiG	213
b) Verbotsirrtum, § 17 StGB, § 11 Abs. 2 OWiG	215
3. Leichtfertigkeit	217
VI. Strafbarkeit des Versuchs	218
C. Wertpapierhandelsrechtliche Ad-hoc-Publizitätspflicht (§ 15 WpHG)	219
I. Einleitung	219
II. Voraussetzungen der Veröffentlichungspflicht gemäß § 15 WpHG ..	220
1. „Insiderinformation“ als einheitlicher Anknüpfungspunkt für Insiderhandelsverbote und Ad-hoc-Publizitätspflicht	220
2. Nochmals: Einordnung von Kapitalmarktgerüchten als „Insiderinformationen“	222
a) Ad-hoc-Mitteilungen über zukünftig eintretende Umstände	223
b) Ad-hoc-Mitteilungen über (unsichere) gegenwärtige Umstände	224
3. Unmittelbarer Emittentenbezug (§ 15 Abs. 1 S. 1 WpHG)	225
III. Ad-hoc-rechtliche Pflicht zur Kommentierung umlaufender Gerüchte	226
1. Kommentierungspflicht <i>de lege lata</i>	227
a) Meinungsstand	227
b) Stellungnahme	228
aa) Wahre Gerüchte über Insidersachverhalt	229
bb) Gerüchte über Sachverhalt, der (noch) keine Insiderinformation ist	229

cc) Unwahre Gerüchte über (tatsächlich nicht existierenden) Insidersachverhalt	231
dd) Zwischenergebnis	234
2. Kommentierungspflichten <i>de lege ferenda</i>	235
a) Vorschlag von Klöhn	235
b) Rechtsvergleichende Betrachtung	235
c) Stellungnahme	237
aa) Gerüchte über möglicherweise wahre bzw. eintretende Umstände	237
bb) Unwahre Gerüchte	241
cc) Ergebnis	243
IV. Befreiung von der Publizitätspflicht gemäß § 15 Abs. 3 WpHG	243
1. Voraussetzungen einer Befreiung	243
a) Erforderlichkeit zum Schutz berechtigter Interessen des Emittenten	243
b) Keine Gefahr der Irreführung der Öffentlichkeit	244
c) Emittent kann Vertraulichkeit der Insiderinformation gewährleisten	244
d) Bewusste Befreiungsentscheidung des Emittenten als weitere Voraussetzung	245
aa) Streitstand	245
bb) Rechtsfolgenbetrachtung	248
cc) Fazit	250
2. Einfluss von Gerüchten auf die Befreiungsmöglichkeit nach § 15 Abs. 3 WpHG	251
a) Meinungsstand	251
aa) Ursprungssphäre des Gerüchts maßgeblich	251
bb) Publizitätspflicht nur bei (drohender) Irreführung der Öffentlichkeit	253
cc) Vertraulichkeit beim Aufkommen qualifizierter Gerüchte nicht mehr gewährleistet	254
b) Stellungnahme	256
aa) Wahre Gerüchte	257
bb) Unwahre Gerüchte	261
3. Ergebnis	262
D. Sonderfall: Ad-hoc-Publizitätspflicht bei Übernahmegerüchten	263
I. Einleitung	263
1. Tatsächliche Besonderheiten	263
2. Rechtliche Besonderheiten	265
II. Ad-hoc-Publizitätspflicht gemäß § 15 WpHG in der Planungsphase	267
1. Publizitätspflicht des Bieters gemäß § 15 WpHG	267

a) Anwendbarkeit von § 15 WpHG neben § 10 WpÜG.....	267
b) Voraussetzungen der §§ 13, 15 Abs. 1 S. 1 WpHG.....	268
aa) Bieter als „Inlandsemittent“.....	268
bb) Insiderinformation.....	268
cc) Unmittelbarer Emittentenbezug.....	270
dd) Befreiungsmöglichkeit, § 15 Abs. 3 S. 1 WpHG.....	270
2. Publizitätspflicht der Zielgesellschaft gemäß § 15 WpHG.....	271
a) Anwendbarkeit von § 15 WpHG (§ 10 Abs. 6 WpÜG).....	271
b) Voraussetzungen der §§ 13, 15 Abs. 1 S. 1 WpHG.....	272
aa) Insiderinformation.....	273
bb) Unmittelbarer Emittentenbezug.....	273
cc) Befreiungsmöglichkeit, § 15 Abs. 3 S. 1 WpHG.....	274
3. Auswirkungen von Gerüchten auf die Publizitätspflicht in der Planungsphase.....	275
4. Regelungsdefizite im Hinblick auf Übernahmegerüchte.....	275
III. Übernahmerechtliche Publizitätspflichten in der Planungsphase <i>de lege lata</i>	277
1. Vorverlagerung durch weite Auslegung des § 10 Abs. 1 WpÜG.....	277
a) Meinungsstand.....	277
b) Stellungnahme.....	278
2. Publizitätspflicht aus § 3 Abs. 5 WpÜG bei Gerüchten in der Planungsphase.....	279
a) Gerüchte während der Planungsphase als „Marktverzerrungen beim Handel von Wertpapieren“.....	279
aa) Meinungsstand.....	280
bb) Auslegung und Stellungnahme.....	280
3. Verpflichtung zur Stellungnahme zu Gerüchten durch die BaFin nach § 4 Abs. 1 S. 3 WpÜG.....	283
a) Voraussetzungen der Ermächtigungsgrundlage.....	284
b) Zwischenergebnis.....	285
IV. Übernahmerechtliche Publizitätspflichten in der Planungsphase <i>de lege ferenda</i>	285
1. Nochmals: Regelungslücken im Hinblick auf (Übernahme-) Gerüchte.....	285
2. Rechtsvergleichende Betrachtung.....	287
3. Übertragung ins WpÜG.....	289
4. Anpassung der Publizitätsvorschriften des WpÜG und des WpHG.....	290
V. Ergebnis.....	292

E. Verbot der Marktmanipulation (§ 20a WpHG)	293
I. Einleitung	293
II. Erfüllung des objektiven Tatbestands des § 20a Abs. 1 S. 1 Nr. 1	
Alt. 1 WpHG in Verbindung mit Gerüchten	294
1. Gerüchte als Angaben über bewertungserhebliche Umstände	295
a) Meinungsstand	296
b) Auslegung	297
aa) Wortlaut	297
bb) Historische und richtlinienkonforme Auslegung	298
cc) Systematische Auslegung	301
dd) Teleologische Auslegung	302
c) Zwischenergebnis	303
2. Unrichtigkeit oder Irreführung bei Gerüchten als Angaben	304
3. Bewertungserheblichkeit des Gerüchteinhalts	305
4. Eignung des Gerüchts zur Einwirkung auf den Börsen- oder Marktpreis	310
5. Erforderliche Tathandlung im Zusammenhang mit Gerüchten	314
a) Initiieren von Gerüchten als Machen von Angaben	316
b) Verbreiten von Gerüchten als Machen von Angaben	317
6. Zwischenergebnis	318
III. Erfüllung des objektiven Tatbestands des § 20a Abs. 1 S. 1 Nr. 1	
Alt. 2 WpHG im Zusammenhang mit Gerüchten	318
IV. Erfüllung des objektiven Tatbestands des § 20a Abs. 1 S. 1 Nr. 3	
WpHG in Verbindung mit Gerüchten	319
1. Sonstige Täuschungshandlungen im Zusammenhang mit Gerüchten	319
a) Herbeiführen von Gerüchten anders als durch das Machen falscher oder irreführender Angaben	320
b) Regelbeispiel des § 4 Abs. 3 Nr. 2 MaKonV	321
2. Zwischenergebnis	322
V. Tatsächliche Preiseinwirkung als weitere Tatbestandsvoraussetzung gemäß § 38 Abs. 2 WpHG	323
VI. Subjektiver Tatbestand und Rechtsfolgen	324
1. Vorsätzliche Straftat, §§ 20a, Abs. 1 S. 1 Nr. 1, 38 Abs. 2, 39 Abs. 2 Nr. 11 WpHG	324
2. Vorsätzliche oder leichtfertige Ordnungswidrigkeit, §§ 20a Abs. 1 S. 1 Nr. 1, 39 Abs. 2 Nr. 11 WpHG	326
3. Ordnungswidrigkeit gemäß §§ 20a Abs. 1 S. 1 Nr. 3, 39 Abs. 1 Nr. 2 WpHG	327
4. Irrtumskonstellationen	327
VII. Ergebnis	328

F. Aussetzung des (Börsen-)Handels bei kursierenden

Kapitalmarktgerüchten	329
I. Einleitung	329
II. Anordnung der Handelsaussetzung durch die BaFin, § 4 Abs. 2	
S. 2 WpHG	330
1. Norminhalt und -historie	330
2. Erfüllung der Tatbestandsalternativen des § 4 Abs. 2 S. 2	
WpHG bei Gerüchten	331
a) Durchsetzung der Verbote und Gebote des WpHG	331
aa) Verbote der §§ 14, 20a WpHG	331
bb) Gebot des § 15 WpHG	331
cc) Fallgruppen im Zusammenhang mit Gerüchten	332
b) Beseitigung oder Verhinderung von Missständen nach § 4	
Abs. 1 WpHG	332
3. Ermessensentscheidung der BaFin	333
a) Handelsaussetzung als geeignete Maßnahme bei Gerüchten ...	334
b) Handelsaussetzung als erforderliche Maßnahme bei	
Gerüchten	336
c) Handelsaussetzung als angemessene Maßnahme bei	
Gerüchten	337
4. Verfahren und mögliche Rechtsbehelfe	343
5. Zwischenergebnis	346
III. Handelsaussetzung durch die Börsengeschäftsführung, § 25	
Abs. 1 S. 1 Nr. 1 BörsG	347
1. Normhistorie	347
2. Erfüllung des Tatbestands des § 25 Abs. 1 S. 1 Nr. 1 BörsG	
bei Gerüchten	348
a) Konkretisierung der Tatbestandsvoraussetzungen	349
aa) Gefährdung des ordnungsgemäßen Börsenhandels	349
bb) Schutz des Publikums	350
b) Börsenordnungen	351
c) Meinungsstand zur börsenrechtlichen Handelsaussetzung	
wegen Gerüchten	351
d) Stellungnahme	352
aa) Handelsaussetzung bei Gerüchten im Allgemeinen	352
bb) Handelsaussetzung bei Gerüchten während Befreiung	
von der Veröffentlichungspflicht aus § 15 WpHG	354
3. Ermessensentscheidung der Börsengeschäftsführung	355
4. Verfahren und mögliche Rechtsbehelfe	355
5. Zwischenergebnis	356

IV. Anordnung der Handelsaussetzung durch die Börsenaufsichtsbehörde, § 3 Abs. 5 S. 3 Nr. 1 BörsG.....	356
1. Normhistorie	357
2. Tatbestandliche Voraussetzungen.....	357
3. Verfahren und mögliche Rechtsbehelfe.....	358
4. Zwischenergebnis.....	358
V. Verhältnis der Ermächtigungsgrundlagen zur Handelsaussetzung und Ausblick	359
1. Verhältnis der Befugnisse der Börsengeschäftsführung, der Börsenaufsichtsbehörde und der BaFin	359
2. Ergänzung der Börsenordnungen zur Konkretisierung der Voraussetzungen einer Handelsaussetzung	360
VI. Ergebnis.....	361
Teil 7: Zusammenfassung der Ergebnisse	363
A. Grundsätzliches zur Erfassung von Gerüchten im Kapitalmarktrecht.....	363
B. Behandlung von Gerüchten im Kapitalmarktrecht im Einzelnen	364
I. Kapitalmarktgerüchte als Insiderinformation	364
II. Insiderhandelsverbote im Zusammenhang mit Kapitalmarktgerüchten.....	365
III. Publizitätspflichten im Zusammenhang mit Kapitalmarktgerüchten.....	365
1. de lege lata.....	365
2. de lege ferenda	366
IV. Verbreiten von Gerüchten als Marktmanipulation.....	366
V. Aussetzung des Börsenhandels aufgrund von Kapitalmarktgerüchten.....	367
Literaturverzeichnis.....	369