

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. Vorrüberlegung: 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 Kapitalmarktgerüchten	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) Zusitzung	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. Handlungentscheidungen 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 Eintrits- 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 Gerüsts 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 richlinienkonforme 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) Initiiieren 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 Börsengeschäftsleitung, § 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 Börsengeschäftsleitung	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