

**SCHRIFTEN ZUM
WIRTSCHAFTS- UND
MEDIENRECHT,
STEUERRECHT UND
ZIVILPROZEßRECHT**

Herausgegeben von Jürgen Costede
und Gerald Spindler

Band 37

Torben Speier

**Insiderhandel
und Ad-hoc-Publizität
nach Anlegerschutz-
verbesserungsgesetz**



PETER LANG Internationaler Verlag der Wissenschaften

Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis	19
Teil 1: Ziel und Gang der Untersuchung	25
A. Auslöser und Grundlagen gesetzgeberischer Aktivitäten und Regelungen im Bereich des Insiderrechts und der Ad-hoc-Publizität	25
B. Legislatorische Fundamente des Insiderrechts und der Ad-hoc-Publizität	30
I) Europäische und nationale Wurzeln des AnSVG	30
II) Die Rolle der BaFin.....	32
1) Der Emittentenleitfaden als Rechtsquelle?	33
2) Die Befugnisse der BaFin.....	36
3) Rückschlüsse für die Bedeutung des Emittentenleitfadens.....	37
C. Gang der Untersuchung und deren Ziele	38
I) Konzeptioneller Aufbau der Arbeit.....	38
II) Methodischer Aufbau der Untersuchung von Insiderhandels verbot und Ad-hoc-Publizität	40
Teil 2: Insiderhandel nach AnSVG	43
A. Überblick über das veränderte Insiderrecht	43
I) Einleitung	43
II) Insiderpapiere	44
III) Die Insiderinformation	45
1) Die begriffliche Ausgestaltung der Insiderinformation (§ 13).....	45
a) Umstände im Sinne von § 13 Abs. 1	45
b) Die Konkretheit der Information	46
aa) Europarechtliche Entwicklungslinien und deren Umsetzung.....	46
bb) Eine Annäherung über den Begriff der Tatsache des § 13 Abs. 1 a.F.....	48
cc) Relevanz der bisherigen Ausformung der Tatsache für das neue Recht.....	50

dd)	Ausfüllung der Konkretheit	51
ee)	Ergebnis unter Abgleich mit dem Begriff der Tatsache nach § 13 Abs. 1 a.F.....	57
c)	Mangelnde öffentliche Bekanntheit.....	59
d)	Bezug zum Emittenten oder Insiderpapieren.....	63
e)	Eignung zur erheblichen Kursbeeinflussung	65
aa)	Die Sicht des verständigen Anlegers versus Schwellenwerte	66
bb)	Konkretisierung des Maßstabs des verständigen Anlegers?.....	68
cc)	Die 2-Schritt-Prüfung der BaFin unter besonderer Berücksichtigung des Ermittlungsmaßstabs	71
(1)	Schritt 1: Der singuläre Umstand.....	71
(2)	Schritt 2: Die Besonderheiten des Einzelfalls.....	72
dd)	Fazit.....	72
2)	Zukünftige Umstände als Gegenstand einer Insiderinformation nach § 13 Abs. 1 S. 3	73
3)	Bloße Gerüchte versus Informationen über zukünftige Umstände.....	76
4)	Die Regelbeispiele des § 13 Abs. 1 S. 4	78
a)	Überblick.....	78
b)	Frontrunning	79
5)	Abschließende Erwägungen hinsichtlich des Begriffs Insiderinformation	80
IV)	Der Begriff des Insiders – Der persönliche Anwendungsbereich.....	82
V)	Die Abkehr vom Ausnutzen – Der Begriff der Verwendung im neu gefassten § 14 Abs. 1 Nr. 1	84
VI)	Die Vorfeldtatbestände des § 14 Abs. 1 Nr. 2 und Nr. 3	88
1)	Die unbefugte Weitergabe.....	88
2)	Empfehlung und Verleitung nach AnSVG	89
VII)	Safe Harbor: Rückkaufprogramme und Stabilisierungsmaßnahmen....	91
1)	Regelungstechnik „Safe Harbor“	91
2)	Die Regelung des § 14 Abs. 2 in der Fassung der Ausnahme-VO	93
a)	Das Verhältnis des § 14 Abs. 2 zur europarechtlichen Ausnahme-VO	93
b)	Ausnahmekonstellationen im Rahmen von Rückkauf programmen	94
aa)	Begriffsbestimmung „Rückkaufprogramm“.....	94
bb)	Die Maßgeblichkeit der Zwecktrias zur Eröffnung des Safe Harbor	96

cc)	Einzelanforderungen des Art. 19 Abs. 1 RL 77/91/EWG, deren Aufnahme in deutsches Recht und dadurch entstehende Widersprüche hinsichtlich der Begrifflichkeit „Rückkaufprogramm“	96
dd)	Transparenzanforderungen	98
(1)	Präventive Bekanntgabepflichten	98
(a)	Angemessenheit der Bekanntgabe: Ausformung bis zum 20.01.2007 und deren Ausgestaltungsdefizite.....	98
(b)	Angemessenheit der Bekanntgabe: Auswirkungen der Transparenzrichtlinie	100
(c)	Tatbestandliche Ungenauigkeiten des Art. 4 Abs. 2 Ausnahme-VO	104
(2)	Beobachtung und Erfassung aller Transaktionen	106
(3)	Bekanntmachungspflichten im Anschluss an die Transaktionsdurchführung	106
ee)	Handelsbedingungen	107
ff)	Einschränkungen	108
3)	Fazit	111
VIII)	Sanktionsmechanismen bei Verstößen gegen § 14 Abs. 1.....	113
IX)	Fazit	115
B. Auswirkungen der Änderungen des Insiderhandelsverbots auf den M&A-Bereich	118
I)	Überblick	118
II)	Reichweite der Untersuchung	118
III)	Außenbörslicher versus börslicher Handel im M&A-Bereich	119
IV)	Die Konformität der due diligence im Rahmen von M&A-Transaktionen mit dem Verbot des Insiderhandels bei face-to-face Geschäften	122
1)	Geltung des Insiderrechts im Rahmen von face-to-face Geschäften	122
2)	Die due diligence in der deutschen Rechtswirklichkeit	123
3)	Das Weitergabeverbot und die Offenlegung von Insider informationen durch den Emittenten im Rahmen des Erwerbs vom Emittenten	124
a)	Allgemeine Konkretisierung der „Unbefugtheit“	125
b)	Das Merkmal „unbefugt“ vor dem Hintergrund der due diligence	128
c)	Feinsteuerung durch Ausformung von Einzelanforderungen.....	133

4)	Berücksichtigung von Aufklärungspflichten nach § 311 Abs. 2 BGB im Rahmen der Informationsweitergabe beim Erwerb von der Zielgesellschaft.....	135
a)	Notwendigkeit des Rückschlusses aus der Aufklärungspflicht bei Gleichlauf der entscheidenden Merkmale?.....	135
b)	Fälle des Auseinanderfallens von Aufklärungspflicht aus cic und kapitalmarktrechtlicher Bestimmung der Weitergabebefugnis.....	136
c)	Ergebnis	138
5)	Informationsweitergabe bei Personenverschiedenheit zwischen Zielgesellschaft und Veräußerer.....	138
a)	Weitergabe durch die Zielgesellschaft.....	139
b)	Veräußerer informiert den Erwerbsinteressenten	139
6)	Fazit zur Relevanz des Weitergabeverbots bei außerbörslichen Transaktionen	141
7)	Die Verwendung der durch eine due diligence gewonnenen Insiderinformationen bei face-to-face Geschäften.....	142
a)	Die grundsätzliche Einschlägigkeit des Insiderhandelsverbots.....	142
b)	Ausnahmen.....	145
aa)	Das Prinzip der „Waffengleichheit“ aufgrund gleichen Kenntnisstands	145
(1)	Die „Waffengleichheit“ als Regulativ im bisherigen Recht beim „Ausnutzen“.....	145
(2)	Fortgeltung dieses Regulativs trotz Einführung des „Verwendens“?	146
(a)	Filterung von tatsächlich konfliktträchtigen face-to-face Geschäften.....	146
(b)	Sonderfall: Gleicher Kenntnisstand der Vertragsparteien....	148
aa)	Die Rechtslage unter dem Blickwinkel des Schutzzwecks des Insiderhandelsverbots	148
bb)	Rechtlicher Anknüpfungspunkt für das vorangestellte Verständnis	150
(3)	Abgleich mit der typischen Situation des Paketerwerbs – Irrelevanz der Waffengleichheit?.....	153
bb)	Sachverhalte im Sinne der §§ 29 ff. WpÜG	154
(1)	Interpretation der BaFin	154
(2)	Rechtliche Bewertung der Ansicht der BaFin	155
(a)	Kompetenzrechtliche Bedenken.....	155
(b)	Inhaltliche Defizite in der Konzeption der BaFin	157
(3)	Ergebnis zur Ausnahme nach §§ 29 ff. WpÜG	161
cc)	Fester Erwerbsentschluss mit Vorbehalt der Abstandnahme ...	162
(1)	Aufriss.....	162

(2) Eröffnung einer Ausnahme durch Manifestation des festen Erwerbsentschlusses.....	162
(3) Verfehlung der praktischen Bedürfnisse?.....	164
(4) Ausgestaltung des Vorbehalts, insbesondere Anknüpfungspunkt der Festlegung negativer Informationen.....	164
(5) Abschließende Erwägungen unter Berücksichtigung des Zwecks der due diligence.....	167
8) Ergebnis hinsichtlich des Verwendungsverbots.....	168
9) Rückschlüsse aus dem Verbot der Verwendung auf das Weitergabeverbot	170
10) Die Pflicht des Vorstandes zur Durchführung einer due diligence....	173
a) Ausgangspunkt der Ermittlung einer Pflicht: Das geltende Gewährleistungsrecht.....	173
aa) Ausschluss der Rechte des Käufers nach § 442 BGB bei unterlassener due diligence?	173
bb) Grobe Fahrlässigkeit nach § 442 Abs. 1 S. 2 BGB aufgrund Verkehrssitte?	175
cc) Zwischenergebnis zur Einschlägigkeit von § 442 BGB	177
b) Folgerungen	178
c) Ergebnis	178
V) Insiderrechtliche Besonderheiten beim Handel im börslichen Bereich.....	179
1) Besonderheiten des Weitergabeverbots	179
a) Befugte Weitergabe aufgrund Risikoerwägungen.....	179
b) Xetra XXL.....	180
c) Zwischenergebnis	181
d) Die Anonymität an der Börse	181
e) Ergebnis	183
2) Das eingeführte Verwendungsverbot im börslichen Bereich	183
a) Insiderrechtliche Unbedenklichkeit von Paketerwerben aufgrund hergestellter Waffengleichheit?.....	183
b) Fester Erwerbsentschluss mit Vorbehalt der Abstandnahme	184
c) Die Abgabe eines öffentlichen Übernahmeangebotes zum Kontrollerwerb.....	185
d) Ergebnis	185
VI) Chinese Walls und das Insiderhandelsverbot im M&A-Bereich.....	186
1) Bedeutung und Durchleuchtung der Begrifflichkeit „Chinese Wall“	186
2) Vermeidung insiderrechtlicher Probleme durch Einschaltung externer Berater	187

a)	Erstellung eines due diligence-Reports unter Verarbeitung von Insiderinformationen.....	188
b)	Filterung von Insiderinformationen durch externe Berater	188
c)	Risikominimierung bei falscher Beurteilung des externen Beraters	190
3)	Ergebnis.....	192
VII)	Der Erwerbsentschluss als Anwendungsfall des Insiderhandelsverbots?	193
1)	Der eigene Entschluss zu Erwerb oder Veräußerung, dessen Umsetzung und die Kenntnis von Erwerbsverhandlungen oder von der Durchführung einer due diligence im Feld insiderrechtlich relevanter Handlungen nach § 14 Abs. 1 Nr. 1	193
2)	Die Insiderinformation „Erwerbsentschluss“, ihre Weitergabe an und ihre Verwendung durch Dritte.....	195
a)	Grundsätzliches.....	195
b)	Informationelle Voraussetzungen für die Ergreifung der Maßnahmen des warehousing und der white knights.....	196
c)	Das warehousing im Spannungsfeld des Insiderhandelsverbots und übernahmerekhtlicher Vorschriften	198
d)	Die insiderrechtliche Zulässigkeit von white knights.....	200
e)	Ergebnis	204
VIII)	Das Verhinderungspotential von § 14 Abs. 1 bei M&A-Transaktionen	205
1)	Abwehrmöglichkeiten des neuen Insiderrechts bei feindlichen Übernahmen	205
2)	Konsequenzen des versuchten, aber gescheiterten Auf- bzw. Ausbaus einer Beteiligung unternehmerischer Art	206
IX)	Übernahmerekhtliche Sondergestaltung: Management Buy-Out	208
1)	Einschlägigkeit der insiderrechtlichen Verbote	208
2)	Vermeidungsstrategien zur insiderrechtlichen Konflikt bewältigung des Managements beim Buy-Out	210
a)	Ausnahmen von der Einschlägigkeit des § 14 Abs. 1 im außerbörslichen Bereich	210
b)	Insiderrechtliche Gesichtspunkte beim Management Buy-Out über die Börse	213
3)	Ergebnis.....	213
4)	Das typische Management Buy-Out	214
a)	Praktische Erwägungen vor dem Hintergrund der Organisationsstruktur der betroffenen Unternehmen	214
b)	Beweggründe des Management Buy-Outs und ihre Konsequenzen für das Insiderrecht bei börsennotierten Aktiengesellschaften.....	215

c)	Finanzierungsbedingte Besonderheiten des Leveraged-Buy-Out ...	216
d)	Ergebnis	218
X)	Fazit	219
C. Aktienoptionsprogramme.....		223
I)	Stock options in der deutschen Rechtswirklichkeit	223
II)	Aktienoptionsprogramme für Vorstandsmitglieder aus insiderrechtlicher Sicht.....	225
1)	Einleitung	225
2)	Formen der Umsetzung von Aktienoptionsprogrammen.....	225
a)	Echte versus virtuelle Eigenkapitalinstrumente und die Reich- weite der Geltung des Insiderrechts.....	225
b)	Ausgestaltungsformen von Aktienoptionsprogrammen	227
3)	Chronologie eines Aktienoptionsprogrammes unter insider rechtlicher Betrachtung	229
a)	Einführung des Aktienoptionsprogrammes	229
b)	Schaffung bzw. Beschaffung und Unterlegung der Optionen von Unternehmensseite	229
aa)	Schaffung neuer bzw. Beschaffung existierender Optionen....	230
bb)	Die Optionsunterlegung als insiderrechtlich relevantes Verhalten	233
(1)	Leitlinien der europäischen MMR und des deutschen WpHG.	233
(2)	Verdichtung der Materie durch die Ausnahme-VO.....	235
c)	Vertragliche Vereinbarung über die Gewährung von Optionen.....	237
aa)	Die Filterfunktion insiderrechtlicher Merkmale im bisherigen Recht.....	237
bb)	Fortgeltung und Veränderung der maßgeblichen Voraussetzungen nach AnSVG.....	240
cc)	Lösungsansätze zur weitestgehenden Vermeidung eines Insiderrechtsverstoßes.....	242
dd)	Sonderfall: Ungewissheit der Art der Optionsunterlegung bei Vertragsschluss	244
ee)	Fazit.....	246
d)	Zuteilung der Optionen	246
e)	Ausübung der Aktienoptionen.....	248
f)	Veräußerung der Aktien.....	253
III)	Aktienoptionsprogramme außerhalb des Zirkels des Vorstands	255
IV)	Fazit	258

D. Restrukturierungsmaßnahmen.....	260
I) Problemaufriss inklusive Begriffsbestimmung	260
II) Die Befugnis zur Weitergabe von Insiderinformationen im Rahmen von Restrukturierungen.....	261
1) Gesetzlich statuierte Informationspflichten	261
a) Die legitimierende Funktion gesetzlicher Informationspflichten im Hinblick auf § 14 Abs. 1 Nr. 2	261
b) Grenzen der Legitimationswirkung	265
2) Verdrängung des Weitergabeverbots trotz Fehlens gesetzlicher Informationspflichten?	267
3) Die Befugnis zur Weitergabe unter Berücksichtigung der Gesellschaftsinteressen.....	268
4) Ergebnis.....	269
III) Aspekte des insiderrechtlichen Verwendungsverbots.....	270
IV) Fazit	271
E. Schlussbetrachtung zum Verbot von Insidergeschäften	272
I) Zur Reichweite und Relevanz der fortentwickelten Verbotsnorm des § 14.....	272
II) Compliance und Insiderhandel.....	278
Teil 3: Die neue Ad-hoc-Publizität	281
A. Die neue Ad-hoc-Publizität im Überblick	281
I) Die Ad-hoc-Publizität im Koordinatensystem des Insiderrechts	281
1) Einordnung	281
2) Entwicklung des Aufkommens von Ad-hoc-Mitteilungen	282
3) Zielstellung	284
II) Das AnSVG: Die Veränderungen des Instituts der Ad-hoc-Publizität	285
1) Reguläre Ad-hoc-Publizität des § 15 Abs. 1 S. 1.....	285
a) Grundlegende Strukturveränderungen im Tatbestand der Ad-hoc-Publizität.....	285
b) Insiderinformation.....	286
c) Der Kreis der Normadressaten des § 15 Abs. 1 S. 1	289
d) Die Unmittelbarkeit der Insiderinformation	290
aa) Allgemeines	290
bb) Fixpunkt der unmittelbaren Insiderinformation.....	291
cc) Die Unmittelbarkeit in concreto.....	293

(1) Implementierung bisherigen Rechts: Der Tätigkeitsbereich des Emittenten.....	293
(2) Die Fortgeltung des bisherigen Rechts in inhaltlicher Hinsicht	293
(3) Zwischenfazit.....	295
(4) Entfaltung der Unmittelbarkeit im Recht nach AnSVG	296
(5) Rückkoppelung der allgemeingültigen Definition der Unmittelbarkeit an die Beispieldokumente von CESR und BaFin.....	299
(6) Abgleich der aktuellen mit der bisherigen Rechtslage	300
(7) Ergebnis.....	301
dd) Auswirkungen der Unmittelbarkeit auf praktisch relevante Fälle.....	303
(1) Rating	303
(2) Squeeze-Out-Konstellationen	305
ee) Abstimmungsnotwendigkeiten im neuen Recht	305
2) Spezielle Ad-hoc-Publizität nach § 15 Abs. 1 S. 4, 5	306
a) Grundlegende Einordnung.....	306
b) Schritt 1: Umgrenzung des Anwendungsbereichs aufgrund Gesetzesystematik	307
c) Schritt 2: Der Anwendungsbereich en detail anhand seiner tatbestandlichen Ausgestaltung.....	308
aa) Insiderinformationen iSv § 15 Abs. 1 S. 4.....	308
bb) Weitergabe im Rahmen der Befugnis	309
cc) Adressat der Veröffentlichungspflicht.....	310
dd) Suspendierung der speziellen Veröffentlichungspflicht.....	312
d) Schritt 3: Unstimmigkeiten der speziellen Ad-hoc-Publizitätspflicht im neuen Recht	313
e) Fazit.....	315
3) Inhaltliche und verfahrensrechtliche Anforderungen an die Veröffentlichung von Insiderinformationen	316
a) Die nationale Ebene	316
aa) Die Bedeutung der Veröffentlichungsformalitäten.....	316
bb) Formalitäten en detail.....	317
b) Konformität der nationalen Regelungen mit den europäischen Vorgaben.....	317
c) Fazit.....	320
4) Die Möglichkeit des Aufschubs der Veröffentlichung nach § 15 Abs. 3	321
a) Überblick.....	321
b) Die tatbestandlichen Voraussetzungen der Befreiung: Allgemeine kapitalmarktrechtliche Pflichten versus wirtschaftliche Eigeninteressen des Ad-hoc-Pflichtigen	322

aa)	Schutz der berechtigten Interessen des Emittenten.....	322
(1)	Europarechtlich bedingte Ausfüllung der Begrifflichkeit mittels Fallbeispielen	322
(2)	Abstraktion unter Berücksichtigung genannter Beispiele	326
bb)	Keine Irreföhrung der Öffentlichkeit.....	329
cc)	Gewährleistung der Vertraulichkeit.....	332
(1)	Tatbestandliche Anforderungen.....	332
(2)	Europarechtliche Umsetzungserfordernisse	335
(3)	Durchbrechung der Vertraulichkeitsgewährleistung durch Marktgerüchte	336
c)	Die Folgen verstärkter Eigenverantwortung des Emittenten.....	338
aa)	Verfahrensrechtliche Änderungen im Recht nach AnSVG	338
bb)	Vorkehrungen zum Nachweis rechtmäßiger Befreiung	341
d)	Fazit.....	342
5)	Fazit	343
B.	Die Ad-hoc-Publizität im Feld der M&A-Transaktionen	345
I)	Die M&A-Transaktion als Insiderinformation.....	345
II)	Veröffentlichungspflichten des potentiellen Käufers.....	349
1)	Der Charakter als unmittelbare Insiderinformation	349
2)	Bedeutung des Veröffentlichungsaufschubs nach § 15 Abs. 3 für M&A-Transaktionen.....	350
3)	Besonderheiten des „asset deal“	351
4)	Auswirkungen der Einschlägigkeit übernahmerechtlicher Vorschriften.....	352
a)	Freiwilliges öffentliches Angebot.....	352
b)	Sonstige übernahmerechtlichen Veröffentlichungspflichten.....	355
III)	Ad-hoc-Pflicht der Zielgesellschaft einer M&A-Transaktion	356
1)	Erweiterung des Pflichtenkreises der Zielgesellschaft durch das AnSVG	356
2)	Möglichkeiten des Aufschubs der Veröffentlichung	358
a)	Gründe des Aufschubs und die tatsächliche Geltendmachung durch die Verwaltung der Zielgesellschaft	359
b)	Zwischenfazit	362
c)	Folgerungen für die Kontaktaufnahme und den Umgang mit der Zielgesellschaft	363
3)	Abgleich mit zentralen Aspekten des Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetzes	363
a)	Einschränkung der Ad-hoc-Publizitätspflicht durch das übernahmerechtliche Neutralitätsgebot	363

b)	Die Sperrwirkung der Veröffentlichungspflichten des WpÜG zulasten der Ad-hoc-Publizitätspflicht der Zielgesellschaft	365
IV)	Fazit	367
C.	Die Veröffentlichungspflicht nach § 15 im konzernrechtlichen Umfeld	370
I)	Problemaufriss	370
II)	Begrifflichkeiten	371
III)	Veröffentlichungspflicht der Muttergesellschaft	372
1)	Die konkrete Filterfunktion des Eintritts im Tätigkeitsbereich des Emittenten	372
2)	Die Charakterisierung von „Konzerninformationen“ als unmittelbare Insiderinformationen	373
a)	Fortgeltung der konzernspezifischen Einschränkung durch Umgrenzung des Einflussbereichs im Merkmal der Unmittelbarkeit? ..	373
b)	Die zentrale Voraussetzung des Kursbeeinflussungspotentials.....	375
c)	Wissensdefizite im Konzern und das Problem der Wissenszurechnung.....	376
aa)	Systematische Aspekte der Ad-hoc-Publizität.....	376
bb)	Inhaltliche Reichweite der Wissenszurechnung im Rahmen der Ad-hoc-Publizität.....	377
d)	Fazit	379
3)	Aufschub der Veröffentlichung: Die Notwendigkeit konzern weiter Interpretation des berechtigten Interesses	379
IV)	Veröffentlichungspflicht der Tochtergesellschaft	381
1)	Die Kenntnis von Insiderinformationen der Muttergesellschaft und die Auswirkungen auf etwaige Veröffentlichungspflichten der Tochtergesellschaft	381
2)	Leitlinien zum Aufschub der Veröffentlichung durch die Tochtergesellschaft	384
V)	Konzernrechtlich bedingte gemeinsame Erfüllung der Ad-hoc-Publizität	384
1)	Gefährdung der AnSVG-Ziele durch eine konzernrechtlich erweiterte Veröffentlichungspflicht	384
2)	Reduktion der Ad-hoc-Mitteilungen aufgrund gemeinsamer Erfüllung des § 15 Abs. 1 S. 1	385
a)	Veröffentlichungsstrategien im Konzern	385
b)	Abgleich der Veröffentlichungsstrategien mit zivil- und ordnungswidrigkeitenrechtlichen Rechtsfolgen	386

c) Konsolidierte Ad-hoc-Mitteilungen zur Auflösung bestehender Risiken	389
3) Konsolidierte Ad-hoc-Mitteilungen im geltenden Recht	390
VI) Fazit	391
D. Schlussbetrachtung der Ad-hoc-Publizitätspflicht	393
Schlussteil: Zusammenföhrung und Zusammenfassung der Ergebnisse.....	397
A. Stärken und Schwächen des Insiderhandelsverbots und der Ad-hoc-Publizität nach AnSVG	397
B. Insiderhandelsverbot und Ad-hoc-Publizität de lege lata und de lege ferenda	403
Literaturverzeichnis.....	417