

Schriftenreihe zum Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht

Herausgegeben von Lutz Michalski,
Axel Jäger und Klaus-Rudolf Wagner

Band 30

Annette Christoph

Insiderhandel unter besonderer Berücksichtigung von M&A-Transaktionen



PETER LANG

Internationaler Verlag der Wissenschaften

Inhaltsverzeichnis

Einführung in das Thema.....	17
I. Allgemein	17
II. Fakten zur Wirtschaftskriminalität	19
III. Insiderhandel und M&A-Transaktionen im Besonderen.....	21
1. Kapitel: Grundlagen.....	23
A. Historischer Abriss	23
1. Die Zeit bis 1972.....	23
2. Die Zeit bis 1994.....	26
3. Die Zeit bis heute	29
B. Geschütztes Rechtsgut.....	30
1. Meinungsstand	31
a) Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes	31
aa) Herrschende Meinung	31
bb) Abweichende Meinungen.....	35
cc) Stellungnahme.....	35
b) Individueller Anlegerschutz	37
C. Einordnung in das Strafrecht	38
1. Tatbestand und Rechtsfolgen – Textauszug aus dem WpHG	38
§ 14 Verbot von Insidergeschäften	38
§ 38 Strafvorschriften	39
§ 39 Bußgeldvorschriften.....	40
2. Blankettnormcharakter der §§ 38, 39 WpHG.....	40
3. Verfassungsrechtliche Bedenken.....	42
a) Allgemein.....	42
b) Im Hinblick auf § 38 Abs. 5 WpHG.....	44

c) Zwischenergebnis	46
4. Deliktsnatur	46
a) Erfolgs- oder Tätigkeitsdelikt?	46
b) Abstraktes oder konkretes Gefährdungsdelikt ?	47
c) Sonder- und Jedermannsdelikt ?	48
5. Anwendung des Allgemeinen Teils des StGB und des OWiG	50
a) Täterschaft und Teilnahme	50
aa) Systematik	51
bb) Einzelne Fallgestaltungen - Täterschaft	52
cc) Einzelne Fallgestaltungen - Teilnahme	53
(1) Untergeordneter Tatbeitrag eines Insiders	54
(2) Ausführung von Kundenaufträgen in Wertpapierdienstleistungsunternehmen	54
(3) Neutrale Handlungen	56
b) Unterlassen – Strafrechtliche Verantwortlichkeit für das Verhalten von Dritten	57
aa) Garantenstellung	58
bb) Konkrete Garantenpflicht	60
cc) Zwischenergebnis	62
c) Irrtum	62
aa) Irrtum im Hinblick auf die Insiderinformation	63
bb) Irrtum über das Vorliegen eines Insiderpapiers	65
cc) Irrtum über Handlungsmerkmale	66
d) Rechtswidrigkeit und Schuld	66
aa) Notwehr/Nothilfe	67
bb) Einwilligung	67
cc) Rechtfertigender Notstand	68
dd) Entschuldigender Notstand	70
e) Strafbarkeit des Versuchs	71

2. Kapitel: Die Umsetzung der

Marktmissbrauchsrichtlinie	73
---	-----------

2. Kapitel: Die Umsetzung der

Marktmissbrauchsrichtlinie.....	73
A. Die Marktmissbrauchsrichtlinie.....	73
1. Ermächtigungsgrundlage	73
2. Rechtsetzungsprozess	74
3. Komitologieverfahren	76
4. Regelungszweck und Regelungsziel der Marktmissbrauchsrichtlinie (MMRL)	78
a) Schutzbedürftigkeit und Schutzwürdigkeit des europäischen Kapitalmarkts.....	78
b) Steigerung von Transparenz, Marktintegrität und Anlegervertrauen.....	78
c) Vervollständigung des gemeinschaftlichen Rechtsrahmens zum Schutz der Marktintegrität.....	80
B. Umsetzungsprozess und Umsetzungsprobleme	81
1. Verfahren.....	81
2. Verbandliche Stellungnahmen zum Gesetzentwurf und Stellungnahme des Bundesrates	82
3. Umsetzungsfähiger EG-Rechtsakt	84
4. Umsetzungsakt	85
a) Fristgemäße Umsetzung.....	85
b) Rechtsfehlerfreie Umsetzung	86
c) Vollständige Umsetzung.....	87
C. Die Umsetzung der Marktmissbrauchsrichtlinie im Einzelnen	88
1. Insider.....	94
a) Vorgaben der Marktmissbrauchsrichtlinie (MMRL)	94
b) Umsetzung im WpHG	95
c) Zwischenergebnis	96
2. Insiderpapiere.....	96
a) Vorgaben der Marktmissbrauchsrichtlinie	96

aa) Vorgaben der MMRL und Umsetzung im WpHG im Hinblick auf Finanzinstrumente.....	96
bb) Erfasste Märkte für Finanzinstrumente	99
b) Umsetzung der MMRL im Hinblick auf Insiderpapiere.....	99
c) Zwischenergebnis	100
3. Insiderinformation.....	101
a) Vorgaben der Marktmissbrauchsrichtlinie	101
b) Umsetzung im WpHG	104
c) Zwischenergebnis	107
4. Erwerbs- und Veräußerungsverbot gemäß § 14 Abs. 1	
Nr. 1 WpHG	107
a) Vorgaben der Marktmissbrauchsrichtlinie	107
aa) Im Hinblick auf den Tatbestand.....	107
bb) Im Hinblick auf die Rechtsfolgen	109
b) Umsetzung im WpHG	110
aa) Im Hinblick auf den Tatbestand.....	110
bb) Im Hinblick auf die Rechtsfolgen	112
c) Zwischenergebnis	113
5. Weitergabeverbot gemäß § 14 Abs. 1 Nr. 2 WpHG.....	114
a) Vorgaben der Marktmissbrauchsrichtlinie	114
aa) Im Hinblick auf den Tatbestand.....	114
bb) Im Hinblick auf die Rechtsfolgen	114
b) Umsetzung im WpHG	115
aa) Im Hinblick auf den Tatbestand.....	115
bb) Im Hinblick auf die Rechtsfolgen	115
c) Zwischenergebnis	117
6. Empfehlungs- und Verleitverbot gemäß § 14 Abs. 1	
Nr. 3 WpHG	117
a) Vorgaben der Marktmissbrauchsrichtlinie	117
aa) Im Hinblick auf den Tatbestand.....	117
bb) Im Hinblick auf die Rechtsfolgen	117
b) Umsetzung im WpHG	117
aa) Im Hinblick auf den Tatbestand.....	117

bb) Im Hinblick auf die Rechtsfolgen	118
c) Zwischenergebnis	118
7. Strafbarkeit des Versuchs	118
a) Vorgaben der Marktmissbrauchsrichtlinie	118
b) Umsetzung im WpHG	119
c) Zwischenergebnis	119
D. Zusammenfassung und Bewertung der Umsetzung.....	119
3. Kapitel: Insiderhandel und M&A-Transaktionen	123
A. Einleitung und Problemstellung	123
B. Begriffsbestimmungen	125
1. M&A-Transaktionen - Beschränkung auf Emittenten von Insiderpapieren.....	125
2. Pakethandel – Insiderrechtsspezifisch definiert	126
a) Finanzanlage oder unternehmerische Beteiligung	128
aa) Beteiligung > 50 %	129
bb) Beteiligung zwischen 30 % und 50 %.....	130
cc) Beteiligung < 30 %	130
b) Zwischenergebnis	131
3. Block-Trade von Aktien börsennotierter Aktiengesellschaften.....	131
C. Informationsfluss im Dreieck Käufer-Verkäufer- Zielunternehmen	133
1. Informationsweitergabe durch das Zielunternehmen an den Käufer - Verstoß gegen § 14 Abs. 1 Nr. 2 WpHG?.....	133
a) Zum Begriff der Due Diligence	134
b) Täterkreis	136
aa) Das Zielunternehmen als juristische Person.....	136
(1) Geheimhaltungspflicht als betriebliche Pflicht des Zielunternehmens	136
(2) Sanktionen gegen das Zielunternehmen	139

bb) Mitarbeiter und Berater	139
cc) Die Mitglieder des Vorstands	140
(1) Strafbarkeit durch eigenhändiges aktives Tun	140
(2) Strafbarkeit durch mittelbare Täterschaft	140
(3) Strafbarkeit wegen Anstiftung	142
c) Insiderinformation	143
d) Tathandlung - Mitteilen oder Zugänglichmachen.....	143
e) „unbefugt“ – Zulässigkeit einer Due Diligence	145
aa) Einordnung des Begriffs „unbefugt“	145
bb) Bisherige Auffassungen zur Auslegung des Begriffs „unbefugt“	146
cc) Die Konkretisierung des unbestimmten Rechtsbegriffs	147
(1) Betriebliche Gründe - Unternehmensinteresse	149
(2) Schuldrechtliche Gründe.....	154
(3) Konkrete Erwerbsabsicht	154
(4) Verschwiegenheitsverpflichtung	155
(5) Weitere Abwägung - Gleichbehandlung der Kapitalmarktteilnehmer	156
f) Zwischenergebnis.....	157
2. Informationsweitergabe des Zielunternehmens an den Veräußerer - Verstoß gegen § 14 Abs. 1 Nr. 2 WpHG?.....	158
a) Gemengelage.....	158
b) Auflösung der Gemengelage	159
aa) Informationsweitergabe trotz Durchführung einer Due Diligence	159
bb) Informationsweitergabe bei Nichtdurchführung einer Due Diligence	161
3. Informationsweitergabe des Verkäufers an den Käufer	161
a) Problemstellung	162
b) Kollision von zivilrechtlicher Aufklärungspflicht und Marktfunktionsschutz	163
c) Aufklärungspflicht nach c.i.c. - nicht uneingeschränkt	165

d) Aufgabenbefugte Weitergabebefugnis – ohne Aufklärungspflicht	166
c) Ergebnis	167
D. Umsetzung des geplanten Anteilerwerbs in	
Kenntnis von Insiderinformationen.....	168
1. Wegfall des Tatbestandsmerkmals des Ausnutzes	168
2. Das neue Tatbestandsmerkmal des Verwendens.....	169
a) Vorgaben der MMRL und die deutsche Gesetzesbegründung	169
b) Konsequenzen.....	170
c) Abweichende Stellungnahmen in der Literatur.....	171
d) Zwischenergebnis	174
3. Konsequenzen der Neuregelung für die Umsetzung eines geplanten Anteilerwerbs	174
a) Teleologische Auslegung des Begriffs „Verwendung“ nach Assmann	175
b) Teleologische Reduktion des Erwerbs- und Veräußerungsverbots	176
c) Teleologische Reduktion des Begriffs „Verwenden“ durch Verschärfung des Kausalitätserfordernisses	177
d) Ergebnis	180
4. Sonderfälle	181
a) Öffentliche Übernahmeangebote	181
b) Frontrunning/Vorkäufe beim Paketerwerb.....	182
c) Alongside – Käufe beim Paketerwerb	184
d) Scalping	185
e) Management Buy-outs (MBO)	187
4. Kapitel: Zusammenfassung.....	189
Literaturverzeichnis.....	197