

Jörg Hartmann

Juristische und ökonomische
Regelungsprobleme
des Insiderhandels

Eine rechtsvergleichende Darstellung
USA-Deutschland



PETER LANG

Europäischer Verlag der Wissenschaften

C

Inhaltsübersicht

Abkürzungsverzeichnis.....	13
Einführung.....	17
Problemstellung und Anlage der Arbeit.....	17
A. Die Notwendigkeit einer Regulierung des Insiderhandels.....	21
I. Die Wirkungen des Insiderhandels für das Unternehmen.....	22
1. Insiderhandel als Anreizkomponente und Bestandteil der Managervergütung.....	22
2. Insiderhandel als Entlohnung für die die Gesellschaft kontrollierenden Anteilseigner sowie für institutionelle Anleger.....	30
3. Bewertung und Schlußfolgerung hinsichtlich der Wirkung erlaubten Insiderhandels innerhalb des Unternehmens.....	31
II. Die Auswirkungen von Insiderhandel auf den Kapitalmarkt.....	33
1. Auswirkungen für den Markt.....	33
2. <i>Adverse Selection</i> - Negativauslese.....	39
3. Bewertung der Kapitalmarktargumente.....	40
III. Fairneßargumente.....	41
1. Ausgangspunkt der Fairneßüberlegungen.....	41
2. Die Vorstellungen und Erwartungen der Durchschnittsanleger.....	42
3. Die Beachtung von Fairneßüberlegungen durch die Gesetzgeber.....	43
4. Die Beachtung von Fairneßüberlegungen durch den <i>Supreme Court</i>	44
5. Bewertung der Fairneßargumente.....	45
IV. Die Schädigung des individuellen Anlegers.....	45
1. <i>Victimless crime Theory</i>	46
2. Die Reaktion auf die <i>Victimless crime Theory</i>	47
3. Das <i>Law of Conservation of Securities</i>	47
4. Bewertung der Argumente hinsichtlich der Schädigung von Kleinanlegern durch Insiderhandel.....	48
V. Schlußfolgerung hinsichtlich der Frage des Regelungsbedarfs aus ökonomischer Sicht.....	49
VI. Ziele einer Insiderregulierung aufgrund der ökonomischen Betrachtung.....	49
B. Das U.S. - amerikanische Insiderrecht.....	51
I. Grundlagen der Insiderverantwortlichkeit.....	51
1. Die <i>Equal access</i> und <i>Parity of Information Theory</i>	52
2. Der <i>Disclose or abstain</i> - Ansatz des <i>Supreme Court</i>	55
3. Die abweichende Meinung von <i>Chief Justice Burger</i> - Begründung der <i>Misappropriation Theory</i>	62
4. Die Rezeption der <i>Misappropriation Theory</i> von den Gerichten.....	62
5. Die Gegner der <i>Misappropriation Theory</i> in der Literatur.....	77
6. Argumente für die <i>Misappropriation Theory</i>	84

7. Die Klarstellung durch Entscheidung des <i>Supreme Court</i> in <i>United States v. O'Hagan</i>	89
8. Eigene Würdigung der Entscheidung <i>O'Hagan</i>	94
9. Die Lösungsvorschläge der Kritiker <i>der Misappropriation Theory</i>	96
10. Zusammenfassung und eigene Würdigung des Komplexes Insiderverantwortlichkeit in den USA.....	99
II. Kernelemente der Insiderverantwortlichkeit gemäß Section 10(b) und Rule 10b-5.....	
1. Insiderpapiere.....	101
2. Insiderinformation.....	101
3. Verschuldenserfordernis - <i>Scienter</i>	113
4. Kausalität zwischen der Information und dem Handel <i>versus</i> bloßen Besitz der Insiderinformation.....	115
5. Der Kreis der als Insider verantwortlichen Personen.....	118
III. Untersagte Verhaltensweisen.....	
1. Insiderhandel.....	131
2. Verantwortlichkeit bei Unterlassen.....	134
3. Verantwortlichkeit bei Weitergabe von Informationen - Die Verantwortlichkeit des <i>tippers</i>	135
IV. Folgen eines Insiderverstoßes.....	
1. Staatliche Maßnahmen.....	150
2. Die Privatklage gegen Insider.....	156
3. Weitere Grundlagen außerhalb des Securities Exchange Act zur Bekämpfung von Insiderhandel.....	172
C. Das Insiderrecht in der Bundesrepublik Deutschland.....	
I. Entwicklungsgeschichte.....	
1. Die Insiderhandels - Richtlinien.....	183
2. Die Einflüsse aus Brüssel auf eine deutsche Insiderregelung.....	184
3. Die Umsetzung der EG-Insiderrichtlinie in der Bundesrepublik Deutschland.....	187
II. Regelungszwecke des deutschen Insiderrechts.....	
1. Abgrenzung von Regelungsbedarf und Regelungszwecken.....	188
2. Funktionenschutz - Anlegerschutz.....	189
III. Regelungsleitbild.....	193
IV. Die Grundlagen insiderrechtlicher Verantwortlichkeit.....	
1. Insiderpapiere.....	194
2. Insidertatsache.....	201
3. Persönlicher Anwendungsbereich des Insiderrechts.....	218
V. Die untersagten Handlungsweisen (§ 14 Absatz 1 WpHG).....	
1. Erwerbs- und Veräußerungsverbot (§ 14 Absatz 1 Nr. 1 WpHG).....	231
2. Weitergabeverbot (§ 14 Absatz 1 Nr. 2 WpHG).....	238
3. Empfehlungsverbot (§ 14 Absatz 1 Nr. 3 WpHG).....	243
4. Sekundärinsider (§ 14 Absatz 2 WpHG).....	244

VI. Folgen eines Verstoßes gegen die Insiderverbote des	
§ 14 Absatz 1 und Absatz 2 WpHG.....	248
1. Strafrechtliche Verantwortlichkeit.....	248
2. Zivilrechtliche Ansprüche.....	249
Zusammenfassung des deutschen Insiderrechts.....	252
D. Lösung ausgewählter U.S. Insiderfälle nach dem deutschen WpHG.....	255
I. <i>Chiarellav. United States</i>	255
II. <i>Dirks v. SEC</i>	257
III. <i>Carpenter v. United States</i>	258
IV. <i>United States v. Chestman</i>	259
V. <i>United States v. Willis</i>	260
VI. <i>SECv. Cherif</i>	261
VII. <i>United States v. O'Hagan</i>	262
VIII. Wertung der Ergebnisse.....	263
E. Vergleich zwischen dem U.S. - Insiderrecht und dem	
deutschen Insiderrecht.....	265
I. Grundlage der Verantwortlichkeit.....	265
II. Die sonstigen Kernelement der Verantwortlichkeit.....	266
1. Insiderpapiere.....	266
2. Insiderinformation.....	266
3. Untersagte Verhaltensweisen.....	267
4. Rechtsfolgen.....	269
F. Thesen.....	271
Literaturverzeichnis.....	273