

Björn Dymke

# **Directors' Dealings in Deutschland**

Empirische Analyse der Eigengeschäfte  
von Unternehmensinsidern

Mit einem Geleitwort von Prof. Dr. Werner Neus



**GABLER**

**RESEARCH**

# Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis.....	XIII
Symbolverzeichnis.....	XV
Abbildungsverzeichnis.....	XVII
Tabellenverzeichnis.....	XIX
<b>Kapitel I: Einleitung .....</b>	<b>1</b>
<b>Kapitel II: Regulierung des Insiderhandels in Deutschland.....</b>	<b>7</b>
<b>2.1 Theoretische Aspekte des Insiderhandels .....</b>	<b>7</b>
2.1.1 Begriffsbestimmungen .....	7
2.1.2 Zum Regulierungsbedarf von Insidergeschäften.....	10
<b>2.2 Entwicklung der Insiderregulierung in Deutschland .....</b>	<b>15</b>
2.2.1 Der Weg zur freiwilligen Selbstkontrolle .....	15
2.2.2 Die freiwillige Selbstkontrolle .....	16
2.2.3 Gesetzliche Regulierung des Insiderhandels.....	19
<b>2.3 Regelungen zur Offenlegung von Eigengeschäften .....</b>	<b>25</b>
2.3.1 Gründe für die Einführung einer allgemeinen Melde- und Publizitätspflicht von Eigengeschäften in Deutschland .....	25
2.3.2 Die US-amerikanische Directors-Dealings-Regelungen als Vorbild für die deutschen Offenlegungsvorschriften .....	27
2.3.2.1 Mitteilungspflichten nach Section 16(a) SEA.....	28
2.3.2.2 Pflicht zur Gewinnabführung nach Section 16(b) SEA .....	30
2.3.3 Melde- und Publizitätspflicht von Eigengeschäften in Deutschland .....	31
2.3.3.1 Gesetzliche Grundlagen .....	31
2.3.3.2 Tatbestandsmerkmale des § 15a WpHG .....	31
2.3.3.3 Umfang der Veröffentlichungspflicht .....	34
2.3.3.4 Sanktionen .....	35
2.3.3.5 Modifikation der deutschen Offenlegungsvorschriften im Rahmen der EU-weiten Regelung von Directors'-Dealings-Transaktionen .....	36
2.3.4 Zusammenfassung der gesetzlichen Offenlegungsvorschriften von Eigen- geschäften sowie Einordnung in den Gang der Untersuchung .....	38

<b>Kapitel III: Directors' Dealings am deutschen Kapitalmarkt – Eine empirische Bestandsaufnahme</b> .....	<b>41</b>
<b>3.1 Gang der Untersuchung</b> .....	<b>41</b>
<b>3.2 Datenbasis</b> .....	<b>42</b>
<b>3.3 Empirische Befunde von Directors' Dealings in Deutschland</b> .....	<b>44</b>
3.3.1 Formen von Directors'-Dealings-Transaktionen .....	44
3.3.2 Erwerbs- und Veräußerungstransaktionen .....	47
3.3.2.1 Anzahl und zeitlicher Verlauf .....	47
3.3.2.2 Handelsvolumina.....	49
3.3.2.3 Position der Unternehmensinsider innerhalb der Gesellschaft .....	51
3.3.2.4 Meldefrist .....	53
3.3.2.5 Insideraktivitäten als Indikator für die zukünftige Marktentwicklung.....	57
<b>3.4 Zwischenfazit</b> .....	<b>61</b>
 <b>Kapitel IV: Beuten Unternehmensinsider Insiderinformationen aus?</b> .....	<b>63</b>
<b>4.1 Motivation</b> .....	<b>63</b>
<b>4.2 Literatureinordnung</b> .....	<b>65</b>
<b>4.3 Stichprobenauswahl und deskriptive Statistik</b> .....	<b>69</b>
<b>4.4 Untersuchungsmethodik</b> .....	<b>74</b>
<b>4.5 Ergebnisse der empirischen Analyse</b> .....	<b>79</b>
4.5.1 Überrenditen von Unternehmensinsidern.....	79
4.5.2 Nutzen Unternehmensinsider Insiderinformationen aus? .....	83
4.5.3 Welche Typen von Unternehmensinsidern beuten Insiderinformationen aus?.....	89
4.5.4 Multivariate Analyse der Insidertransaktionen .....	95
<b>4.6 Zusammenfassung</b> .....	<b>103</b>
 <b>Kapitel V: Kapitalmarktreaktionen auf die Veröffentlichung von Eigengeschäften</b> .....	<b>105</b>
<b>5.1 Ziel der Analyse</b> .....	<b>105</b>
<b>5.2 Hypothesenbildung</b> .....	<b>108</b>
<b>5.3 Datenbasis und Untersuchungsmethodik</b> .....	<b>113</b>

---

5.3.1	Beschreibung des Datensatzes .....	113
5.3.2	Untersuchungsmethodik.....	116
<b>5.4</b>	<b>Ergebnisse der empirischen Analyse.....</b>	<b>117</b>
5.4.1	Analyse des Informationsgehalts von Eigengeschäften .....	117
5.4.2	Determinanten der Kursreaktion .....	125
5.4.2.1	Einfluss der Position des Insiders auf die Marktreaktion.....	125
5.4.2.2	Einfluss der Anzahl handelnder Personen auf die Kursreaktion.....	127
5.4.2.3	Marktreaktion in Abhängigkeit vom Transaktionsvolumen .....	129
5.4.2.4	Einfluss der Veröffentlichungsdauer auf die Marktreaktion.....	132
5.4.2.5	Einfluss der Rechnungslegung auf die Kursreaktion .....	134
<b>5.5</b>	<b>Multivariate Analyse der Einflussfaktoren.....</b>	<b>136</b>
<b>5.6</b>	<b>Zusammenfassung.....</b>	<b>141</b>
<b>Kapitel VI: Zusammenfassung und Schlussbetrachtung.....</b>		<b>143</b>
<b>Literaturverzeichnis.....</b>		<b>149</b>