

Das Europäische Insiderhandelsverbot

von
Gregor Bachmann

Erweiterte und aktualisierte Fassung eines Vortrages,
gehalten am 20. Juni 2012
vor der Juristischen Gesellschaft zu Berlin

De Gruyter

Übersicht

Vorwort 7

I. Einleitung 9

II. Struktur und Genese des europäischen Insiderhandelsverbots 10

1. Das Verbot im Überblick 10
2. Die historische Entwicklung des Verbots 11
 - a) Die Einführung des europäischen Insiderhandelsverbots (1989) 11
 - b) Die Erweiterung durch die Marktmissbrauchsrichtlinie (2003) 13
 - c) Die Neufassung durch die Marktmissbrauchsverordnung (2014) 15
3. Zentralfragen des europäischen Insiderhandelsverbots 17
 - a) Eingrenzung verbotener Geschäfte 17
 - b) Gestaffelte Normzwecke und teleologische Auslegung 18
 - c) Der Grundsatz der informationellen Gleichbehandlung 20
 - d) Tatnachweis und Schutzbehauptungen 21

III. Leitentscheidungen des EuGH 22

1. Die Rechtssache *Grøtigaard* (2005) 22
 - a) Entscheidung 22
 - b) Würdigung 24
2. Die Rechtssache *Georgakis* (2007) 25
 - a) Entscheidung 25
 - b) Würdigung 26
3. Die Rechtssache *Photo Spector* (2009) 27
 - a) Entscheidung 28
 - b) Aufwertung der Entscheidung durch Übernahme in die MAR 29
 - c) Würdigung 30
 - aa) Die Kritik im deutschen Schrifttum 30
 - bb) Relativierung der Kritik 30
4. Die Rechtssache *Geltl* (2012) 35
5. Gesamtschau der EuGH-Rechtsprechung 36

IV. Die gebotene Einschränkung des Tatbestandes 37

1. Einschränkung durch subjektive Elemente? 37
 - a) Die Kenntnis der Information 38

- b) Die Kenntnis des Insidercharakters der Information 39
- c) Schuldprinzip und „gespaltene Auslegung“ 40
- d) Zwischenfazit 41
- 2. Einschränkung durch „institutionelle“ Auslegung (Immanenztheorie)? 42
- 3. Einschränkung durch Kausalitätserfordernis? 43
 - a) Das Kausalitätserfordernis der h.M. 43
 - b) Die Begründung des Kausalitätserfordernisses 44
 - aa) Wortlaut 44
 - bb) Systematik 45
 - cc) Materialien 46
 - dd) Ableitung aus den Ausnahmen 47
 - ee) Teleologische Begründung 48
 - c) Kritik des Kausalitätserfordernisses 49
- 4. „Nutzung“ als Erzielen eines Sondervorteils 50
 - a) Die These und ihre Begründung 50
 - b) Die „Ausnahmen“ als Prüfstein 51
 - aa) Juristische Person 52
 - bb) Market-Maker und Börsenmakler 52
 - cc) Ausführungsgeschäft 52
 - dd) Übernahmeangebote 53
 - ee) Eigener Erwerbsentschluss 53
 - ff) Analysen, die aufgrund öffentlicher Angaben erstellt wurden 54
 - gg) Handeln „gegen“ die Information 54
 - c) Zwischenfazit 54

V. Konsequenzen 55

- 1. Konsequenzen für die Sanktionen 55
 - a) Gewinnabschöpfung als zentrale Sanktion 55
 - b) Strafsanktionen 57
- 2. Konsequenzen für die Transaktionspraxis 59

VI. Zusammenfassung 60