

Inhaltsübersicht

Teil 1

Einführung	23
A. Einleitung	23
B. Untersuchungsgegenstand	24
C. Forschungsstand	25
D. Gang der Darstellung und angewandte Methodik	25

Teil 2

Compliance	27
A. Begriff der Compliance	27
I. Ethische und wirtschaftliche Aspekte	28
II. Corporate Governance	28
III. Compliance bei Emittenten	29
IV. Rechtsgebietsspezifische Präzisierung: ausländisches Kapitalmarktaufsichtsrecht	32
V. Definition von Compliance	33
B. Allgemeine Rechtspflicht zur Compliance?	33
I. Ausgangspunkt: Legalitätspflicht	33
II. Legalitätskontrollpflicht	34
III. Pflicht zur Legalitätskontrolle durch ein Compliance-Management-System?	42
IV. Fehlen eines (hinreichend funktionsfähigen) Compliance-Management-Systems.	61
C. Zwischenergebnis	65

Teil 3

Ad-hoc-Compliance	67
A. Vermeidung von Insiderhandel	68
I. Die Marktmissbrauchsverordnung als Rechtsgrundlage	68
II. Insiderhandelsverbot	71
III. Zwischenfazit	96
B. Ad-hoc-Publizitätspflicht	97
I. Unmittelbarkeit der Insiderinformation	97
II. Zeitpunkt und Form der Ad-hoc-Mitteilung	100
III. Aufschubmöglichkeiten	100

C. Pflicht zur Ad-hoc-Compliance	102
I. Verpflichtete Unternehmen	103
II. Unverzügliche Veröffentlichung als Compliance-Pflicht	104
D. Zwischenergebnis	114
I. Insiderinformation	114
II. Ad-hoc-Publizitätspflicht	115
III. Pflicht zur Ad-hoc-Compliance	115
IV. Fortgang der Untersuchung	116

Teil 4

Ad-hoc-Compliance-Struktur

117

A. Ökonomische Analyse des Sinn und Zwecks kapitalmarktrechtlicher Informationspflichten	118
I. Anwendung der ökonomischen Analyse	118
II. Effizientere Kapitalmärkte durch Abbau von Informationsungleichheit?	122
III. Kapitalmarkteffizienz als Regelungsziel der MAR	124
IV. Kritik der Kapitalmarkteffizienztheorie: <i>reasonable investor</i> vs. <i>behavioral finance</i>	126
V. Prinzip der niedrigeren Informationskosten: <i>cheapest information provider</i>	128
VI. Wirkung des Prinzips der niedrigeren Kosten	129
VII. Gefahrbeherrschung durch Informationsorganisation	130
B. Informationsorganisationspflichten	131
I. Unternehmensanalyse	131
II. Informationsidentifikation	133
III. Informationssuche?	133
IV. Vertrauliche Informationsweiterleitung	135
V. Sachverhaltsaufklärung/Informationsverifizierung	136
VI. Informationsbewertung, insbesondere Prüffrist und Meldungsentwurf	137
VII. Gegebenenfalls Informationsveröffentlichung	139
C. Haftungsfolgen unzureichender Ad-hoc-Compliance	140
I. Strafrechtliche Sanktionen	140
II. Verwaltungsrechtliche Sanktionen	141
III. Zivilrechtliche „Sanktionen“: Schadensersatz	141
D. Zwischenergebnis	142

Teil 5

Best-practice-Modell für die Ad-hoc-Compliance

144

A. Ad-hoc-Leitfaden	146
B. Ad-hoc-Komitee	147
I. Besetzung	149
II. Arbeitsweise	150

III. Entscheidungskompetenz	151
C. Erweiterte Insiderliste	152
D. Freigabepflicht für Eigengeschäfte	153
E. Erweiterung der <i>closed periods</i>	155
F. Zwischenergebnis	156

Teil 6

Ergebnisse und Ausblick	157
A. Ergebnisse in Thesen	157
B. Ausblick: Ad-hoc-Meldungen und Compliance	159
Literaturverzeichnis	161
Sachverzeichnis	190

Inhaltsverzeichnis

Teil 1

Einführung	23
A. Einleitung	23
B. Untersuchungsgegenstand	24
C. Forschungsstand	25
D. Gang der Darstellung und angewandte Methodik	25

Teil 2

Compliance	27
A. Begriff der Compliance	27
I. Ethische und wirtschaftliche Aspekte	28
II. Corporate Governance	28
III. Compliance bei Emittenten	29
1. Unternehmensbegriff	30
2. Emittentenbegriff	30
3. Organisationsbezug	31
4. Ausschluss nicht organisationsbezogener Rechtsrisiken	31
IV. Rechtsgebietsspezifische Präzisierung: ausländisches Kapitalmarktaufsichtsrecht	32
V. Definition von Compliance	33
B. Allgemeine Rechtspflicht zur Compliance?	33
I. Ausgangspunkt: Legalitätspflicht	33
II. Legalitätskontrollpflicht	34
1. Zivilrechtliche Legalitätskontrollpflicht: Verkehrssicherungspflicht	35
a) Haftung für Verrichtungsgehilfen aus § 831 Abs. 1 BGB	36
b) Schadensersatz aus § 823 Abs. 1 BGB	37
c) Zurechnung zum Unternehmen nach § 31 BGB analog	39
2. Aktienrechtliche Legalitätskontrollpflicht	39
3. Strafrechtliche Legalitätskontrollpflicht	41
4. Zwischenfazit	42

III. Pflicht zur Legalitätskontrolle durch ein Compliance-Management-System? . . .	42
1. Gesamtanalogie	43
2. Aus § 130 OWiG	46
3. IdW PS 980	47
4. Für Aktiengesellschaften	47
a) Fehlender Compliance-Anreiz aufgrund von Haftungsbeschränkungen bei Kapitalgesellschaften	48
b) Überwachungssystem	49
c) Deutscher Corporate Governance Kodex	51
d) Schadensabwendungspflicht und Marktstandards	52
e) Business Judgement Rule und hindsight bias	53
aa) Ermessen bezüglich der Einrichtung eines Compliance-Management-Systems?	54
bb) Ermessen bezüglich der Ausgestaltung eines Compliance-Management-Systems	56
f) Ausstrahlung des Aufsichtsrechts auf das Aktienrecht	58
g) Zwischenfazit	59
5. Emittenten von Finanzinstrumenten	60
IV. Fehlen eines (hinreichend funktionsfähigen) Compliance-Management-Systems	61
1. Keine Außenhaftung der Unternehmensleitung	61
2. Haftung bzw. Sanktionierung nur bei Rechtsverstößen	61
3. Bußgeldrelevanz von Compliance-Management-Systemen	62
4. Verbreitung von Compliance-Management-Systemen	64
5. Ausblick	64
C. Zwischenergebnis	65

Teil 3

Ad-hoc-Compliance	67
A. Vermeidung von Insiderhandel	68
I. Die Marktmissbrauchsverordnung als Rechtsgrundlage	68
II. Insiderhandelsverbot	71
1. Insiderpapier	71
2. Insiderinformation	72
a) Emittenten- bzw. Finanzinstrumentebezogenheit	74
b) Hinreichend präzise	75
aa) Bezüglich Ereigniseintritt	75
bb) Bezüglich Kursbeeinflussungspotenzial	78
c) (Noch) nicht öffentlich bekannt	79

d) Geeignet zur erheblichen Preisbeeinflussung: die Sicht des „verständigen“ Anlegers	81
aa) Der relevante Anleger	83
bb) Ausmaß der Preisbewegung	85
cc) Wenig Erfahrung von Freiverkehrsemitenten	86
e) Entstehungszeitpunkt	86
aa) Allgemeine Informationslage	87
bb) Zeitlich gestreckte Sachverhalte	87
cc) Zwischenschritte bei M&A-Transaktionen	89
3. Spector-Vermutung des EuGH	89
4. Verbotene Verhaltensweisen	90
5. Verschärfungen durch die MAR	91
6. Privilegierte Sachverhalte	91
a) Rückkaufprogramme	92
b) Marktsondierung	93
c) Chinese Walls – geschützte Vertraulichkeitsbereiche	94
III. Zwischenfazit	96
B. Ad-hoc-Publizitätspflicht	97
I. Unmittelbarkeit der Insiderinformation	97
II. Zeitpunkt und Form der Ad-hoc-Mitteilung	100
III. Aufschubmöglichkeiten	100
C. Pflicht zur Ad-hoc-Compliance	102
I. Verpflichtete Unternehmen	103
1. Handelsplätze	103
2. Finanzinstrumente	103
II. Unverzügliche Veröffentlichung als Compliance-Pflicht	104
1. Wissenserfordernis?	104
a) Wortlaut	105
b) Systematik	106
c) Teleologie	107
d) Wissensorganisationspflicht statt Wissensnorm	109
2. „Unverzüglichkeit“ als Konkretisierung der Compliance-Dimension	110
a) Auslegung des Merkmals der Unverzüglichkeit	110
b) Kein Verschuldensausschluss aufgrund von Nichtwissen	113
D. Zwischenergebnis	114
I. Insiderinformation	114
II. Ad-hoc-Publizitätspflicht	115
III. Pflicht zur Ad-hoc-Compliance	115
IV. Fortgang der Untersuchung	116

Teil 4

Ad-hoc-Compliance-Struktur

117

A. Ökonomische Analyse des Sinn und Zwecks kapitalmarktrechtlicher Informationspflichten	118
I. Anwendung der ökonomischen Analyse	118
II. Effizientere Kapitalmärkte durch Abbau von Informationsungleichheit?	122
III. Kapitalmarkteffizienz als Regelungsziel der MAR	124
IV. Kritik der Kapitalmarkteffizienztheorie: <i>reasonable investor</i> vs. <i>behavioral finance</i>	126
V. Prinzip der niedrigeren Informationskosten: <i>cheapest information provider</i>	128
VI. Wirkung des Prinzips der niedrigeren Kosten	129
VII. Gefahrbeherrschung durch Informationsorganisation	130
B. Informationsorganisationspflichten	131
I. Unternehmensanalyse	131
II. Informationsidentifikation	133
III. Informationssuche?	133
IV. Vertrauliche Informationsweiterleitung	135
1. Vertraulichkeit	135
2. Weiterleitung	136
V. Sachverhaltsaufklärung/Informationsverifizierung	136
VI. Informationsbewertung, insbesondere Prüffrist und Meldungsentwurf	137
VII. Gegebenenfalls Informationsveröffentlichung	139
C. Haftungsfolgen unzureichender Ad-hoc-Compliance	140
I. Strafrechtliche Sanktionen	140
II. Verwaltungsrechtliche Sanktionen	141
III. Zivilrechtliche „Sanktionen“: Schadensersatz	141
D. Zwischenergebnis	142

Teil 5

Best-practice-Modell für die Ad-hoc-Compliance

144

A. Ad-hoc-Leitfaden	146
B. Ad-hoc-Komitee	147
I. Besetzung	149
II. Arbeitsweise	150
III. Entscheidungskompetenz	151

C. Erweiterte Insiderliste	152
D. Freigabepflicht für Eigengeschäfte	153
E. Erweiterung der <i>closed periods</i>	155
F. Zwischenergebnis	156

Teil 6

Ergebnisse und Ausblick

157

A. Ergebnisse in Thesen	157
B. Ausblick: Ad-hoc-Meldungen und Compliance	159

Literaturverzeichnis	161
-----------------------------------	-----

Sachverzeichnis	190
------------------------------	-----