

**MITTEILUNG UND VERÖFFENTLICHUNG DER GESCHÄFTE  
VON FÜHRUNGSKRÄFTEN MIT AKTIEN DES "EIGENEN" UNTERNEHMENS  
GEMÄß § 15A WPHG**

**EINE JURISTISCHE ANALYSE  
DER DIRECTORS' DEALINGS IN DEUTSCHLAND IM RECHTSVERGLEICH ZUR  
US-AMERIKANISCHEN SEC. 16 SECURITIES EXCHANGE ACT**

INAUGURALDISSERTATION  
ZUR ERLANGUNG DES DOKTORGRADES  
DES FACHBEREICHS RECHTSWISSENSCHAFT  
DER JOHANN WOLFGANG GOETHE-UNIVERSITÄT  
FRANKFURT AM MAIN

**PROF. DR. CHRISTINA ESCHER-WEINGART (ERSTGUTACHTERIN)**  
**PROF. DR. ANDREAS CAHN, LL.M. (ZWEITGUTACHTER)**

VORGELEGT VON  
**FABIAN HANNICH, LL.M.**

DATUM DER PROMOTION: 12. MÄRZ 2014



Berichte aus der Rechtswissenschaft

**Fabian Hannich**

**MITTEILUNG UND VERÖFFENTLICHUNG  
DER GESCHÄFTE VON FÜHRUNGSKRÄFTEN MIT  
AKTIEN DES "EIGENEN" UNTERNEHMENS GEMÄß  
§ 15a WpHG**

Eine juristische Analyse der Directors' Dealings in Deutschland  
im Rechtsvergleich zur US-amerikanischen Sec. 16 Securities  
Exchange Act

D30 (Diss. Universität Frankfurt am Main)

Shaker Verlag  
Aachen 2014

**Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek**

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

Zugl.: Frankfurt am Main, Univ., Diss., 2014

Copyright Shaker Verlag 2014

Alle Rechte, auch das des auszugsweisen Nachdruckes, der auszugsweisen oder vollständigen Wiedergabe, der Speicherung in Datenverarbeitungsanlagen und der Übersetzung, vorbehalten.

Printed in Germany.

ISBN 978-3-8440-2720-4

ISSN 0945-098X

Shaker Verlag GmbH • Postfach 101818 • 52018 Aachen

Telefon: 02407 / 95 96 - 0 • Telefax: 02407 / 95 96 - 9

Internet: [www.shaker.de](http://www.shaker.de) • E-Mail: [info@shaker.de](mailto:info@shaker.de)

## VORWORT

Die vorliegende Arbeit wurde im Wintersemester 2013/2014 an der Johann Wolfgang Goethe-Universität Frankfurt am Main, Fachbereich Rechtswissenschaft, als Dissertation angenommen. Das Manuskript wurde im November 2012 fertig gestellt. Gesetzgebung, Rechtsprechung und Literatur sind bis einschließlich Oktober 2012 berücksichtigt.

In diesem Zusammenhang gilt mein besonderer Dank Frau Professor Dr. Christina Escher-Weingart für die Möglichkeit zur berufsbegleitenden Promotion, das entgegengebrachte Vertrauen, die ehrlichen und offenen Worte, ihre Geduld sowie ihre sachkundige, zügige und zuvorkommende Betreuung der Arbeit. Sehr verbunden bin ich Frau Prof. Dr. Escher-Weingart ferner für die nicht selbstverständliche Unterstützung im Rahmen der Vorbereitung und während der gesamten Zeit meiner Arbeit. Durch ihre ständige Gesprächsbereitschaft hat sie wertvolle Anregungen zum Gelingen der Dissertation geleistet, wozu ich Frau Prof. Dr. Escher-Weingart zutiefst verpflichtet bin. Ich schätze mich glücklich, sie als meine Doktormutter bezeichnen zu dürfen. Herrn Professor Dr. Andreas Cahn danke ich für die Erstellung des Zweitvotums.

Schließlich gebührt meinen Eltern sowie meiner Schwester das herzlichste Dankeschön, da sie mich nicht nur während meiner Ausbildung stets in jeder erdenklichen Hinsicht bedingungslos unterstützt und gefördert haben, so dass mir ohne sie die Dissertation nicht möglich gewesen wäre. Auf diesem Wege möchte ich mich insbesondere bei meinen Eltern für ihre Liebe und ihr Vertrauen bedanken, denen ich diese Arbeit auch widme.

Frankfurt am Main, im März 2014

*Fabian Hannich*



# GLIEDERUNG

INHALTSVERZEICHNIS .....	V
LITERATURVERZEICHNIS .....	XII
QUELLENVERZEICHNIS .....	XXVII
ABKÜRZUNGSVERZEICHNIS .....	XXXIV
EINLEITUNG .....	1
1. KAPITEL: SECTION 16 SECURITIES EXCHANGE ACT OF 1934 (EXCHANGE ACT).....	6
A. Die historischen Hintergründe der Insider Reporting und Trading-Regelung.....	7
B. Die Regelungsziele von Sec. 16 Exchange Act.....	18
C. Die Tatbestandsmerkmale von Sec. 16 Exchange Act .....	21
2. KAPITEL: § 15A WERTPAPIERHANDELSGESETZ (WPHG).....	54
A. Die Ursprünge der Mitteilungs-, Veröffentlichungs- und Übermittlungspflicht von Directors' Dealings .....	54
B. Die Regelungsziele von § 15a WpHG .....	69
C. Die Tatbestandsmerkmale von § 15a WpHG .....	85
3. KAPITEL: DER RECHTSVERGLEICH – SECTION 16 EXCHANGE ACT UND § 15A WPHG ....	241
A. Die Regelungsziele der US-Insider Reporting und Trading-Vorschrift sowie der deutschen Directors' Dealings-Bestimmung .....	241
B. Die Tatbestandsmerkmale von Sec. 16 Exchange Act und § 15a WpHG .....	245
C. Fazit zum Rechtsvergleich von Sec. 16 Exchange Act und § 15a WpHG .....	263
4. KAPITEL: EMPIRIE UND RECHTSPOLITISCHE ERWÄGUNGEN BEI DIRECTORS' DEALINGS .	265
A. Empirische Analyse .....	265
B. Rechtspolitische Untersuchung.....	288
5. KAPITEL: ZUSAMMENFASSUNG UND MODIFIKATIONSVORSCHLÄGE ZUR DIRECTORS' DEALINGS-REGELUNG GEMÄß § 15A WPHG.....	303
A. § 15a WpHG de lege lata .....	303
B. § 15a WpHG de lege ferenda.....	310
(RECHTS-) QUELLENANHANG.....	313
A. § 15a und § 39 WpHG [in der Fassung des Gesetzes vom 26. Juni 2012 (BGBl. I 2012, S. 1375)].....	313
B. §§ 1, 3a, 3b, 3c, 10, 11, 12, 13 und 13a WpAIV [in der Fassung des Gesetzes vom 26. Juni 2012 (BGBl. I 2012, S. 1375)].....	316
C. Mitteilungsformular (BaFin) für § 15a WpHG (Stand: 24.03.2005).....	320
D. Artikel 6 Abs. 4 und Abs. 10, 5. Spiegelstrich EU-Marktmissbrauchsrichtlinie 2003/6/EG (EG-ABl. Nr. L 96 vom 12.4.2003, S. 16) .....	322

- E. Artikel 1 Nr. 1 und 2 sowie Artikel 6 EU-Durchführungsrichtlinie 2004/72/EG zur Marktmissbrauchsrichtlinie 2003/6/EG (EG-ABl. Nr. L 162 vom 30.4.2003, S. 70) ..... 323
- F. Section 16 Securities Exchange Act of 1934 (in der Fassung vom 30. September 2004) ..... 325
- G. General Rules and Regulation promulgated under the Securities Exchange Act of 1934 [in der Fassung vom 16. Januar 1998 (Rule 16a-1) und 3. September 2002 (Rule 16a-6)].. 327

# INHALTSVERZEICHNIS

LITERATURVERZEICHNIS .....	XII
QUELLENVERZEICHNIS .....	XXXVII
ABKÜRZUNGSVERZEICHNIS .....	XXXIV
EINLEITUNG .....	1
I. KAPITEL: SECTION 16 SECURITIES EXCHANGE ACT OF 1934 (EXCHANGE ACT).....	6
A. Die historischen Hintergründe der Insider Reporting und Trading-Regelung.....	7
I. Die Einführung des US-amerikanischen Kapitalmarktrechts .....	7
II. Securities Act .....	11
III. Exchange Act .....	12
1. Die Bestimmungen des Exchange Act.....	13
2. Die Regelungen gemäß Rule 10b-5 zum Exchange Act und Sec. 16 Exchange Act	14
B. Die Regelungsziele von Sec. 16 Exchange Act.....	18
I. Die Insider Reporting-Bestimmung nach Sec. 16(a) Exchange Act.....	18
II. Die Pflicht zur Herausgabe des short swing trading profit gemäß Sec. 16(b) Exchange	
Act.....	19
III. Das Verbot zur Vornahme bestimmter Transaktionen (short sale prohibition) nach	
Sec. 16(c) Exchange Act.....	21
C. Die Tatbestandsmerkmale von Sec. 16 Exchange Act .....	21
I. Die Pflicht zur Mitteilung und Veröffentlichung von Wertpapiergeschäften gemäß	
Sec. 16(a) Exchange Act (Insider Reporting) .....	22
1. Mitteilungspflicht auslösender Emittent (sachlicher Anwendungsbereich) .....	22
2. Mitteilungspflichtige Personen (Normadressatenkreis).....	23
a) Personen mit Führungsaufgaben beim Emittenten - directors und officers.....	24
(aa) Directors.....	24
(bb) Officers.....	26
b) Beneficial owners of more than ten percent (principal stockholders) .....	27
c) Geschäfte, die den directors, officers oder principal stockholders zugerechnet	
werden .....	30
(aa) Geschäfte der immediate family .....	30
(bb) Transaktionen der Unternehmen, an denen die Meldepflichtigen beteiligt sind	32
(cc) Sonstige zurechenbare Geschäfte (trust etc.) .....	33
d) Geschäfte, die vor Begründung oder nach Verlust des Status als mitteilungs-	
pflichtige Person getätigt werden .....	35
e) Ergebnis zu den mitteilungspflichtigen Personen.....	36
3. Mitteilungspflichtige Geschäfte.....	37
a) Mitteilungspflichtige equity securities des Emittenten (erfasste Wertpapiere) .....	37
b) Mitteilungspflichtiger Wechsel im beneficial ownership (erfasste Geschäfte) .....	39
c) Ergebnis zu den mitteilungspflichtigen Geschäften.....	40
4. Mitteilung der Geschäfte durch die mitteilungspflichtigen Personen.....	41

a)	Initial statement of beneficial ownership of securities (Eingangsberichterstattung).....	41
b)	Statement of changes in beneficial ownership (fortlaufende Berichterstattung) ...	42
c)	Annual statement of changes in beneficial ownership of securities (jährliche Berichterstattung) .....	42
d)	Zusammenfassung zur Mitteilung der Wertpapiergeschäfte .....	42
5.	Veröffentlichung der Geschäfte durch den Emittenten.....	43
6.	Ausnahmen von der Mitteilungs- und Veröffentlichungspflicht .....	43
a)	Small acquisitions gemäß Rule 16a-6 zum Exchange Act .....	44
b)	Sonstige Ausnahmetatbestände von Sec. 16(a) Exchange Act (insbesondere Vergütungskomponenten) .....	44
7.	Sanktionen bei Verstöße gegen das Insider Reporting gemäß Sec. 16(a) Exchange Act.....	45
II.	Die Pflicht zur Gewinnherausgabe nach Sec. 16(b) Exchange Act.....	47
1.	Short swing trading profit-Regelung.....	47
a)	Tatbestandsmerkmale von Sec. 16(b) Exchange Act.....	47
b)	Berechnung des herauszugebenden Gewinns .....	49
c)	Ausnahmen von der Gewinnabschöpfung .....	49
2.	Konkurrenzverhältnis zwischen Rule 10b-5 zum Exchange Act und Sec. 16(b) Exchange Act.....	50
3.	Ergebnis zur Gewinnherausgabepflicht nach Sec. 16(b) Exchange Act.....	51
III.	Das Verbot zur Vornahme bestimmter Geschäfte (short sales prohibition) gemäß Sec. 16(c) Exchange Act.....	52
2.	KAPITEL: § 15A WERTPAPIERHANDELSGESETZ (WPHG).....	54
A.	Die Ursprünge der Mitteilungs-, Veröffentlichungs- und Übermittlungspflicht von Directors' Dealings .....	54
I.	Börsengesetz, Börsenzulassungs-Verordnung, Börsenordnungen und Bedingungen für Geschäfte an der Börse.....	55
II.	Verkaufsprospekt-, Wertpapierprospektgesetz und Prospektverordnung .....	57
III.	Wertpapierhandelsgesetz .....	58
1.	Die Implementierung des WpHG durch das 2. Finanzmarktförderungsgesetz .....	59
2.	Die Einführung von § 15a WpHG durch das 4. Finanzmarktförderungsgesetz .....	61
3.	Die Fortentwicklung der Directors' Dealings-Regelung durch die europäischen Vorgaben .....	63
B.	Die Regelungsziele von § 15a WpHG .....	69
I.	Vorgaben des europäischen sowie des nationalen Gesetzgebers zur Einführung einer Directors' Dealings-Regelung.....	69
1.	Die gemeinschaftsrechtlichen Erwägungsgründe für Artikel 6 Abs. 4 der Marktmissbrauchsrichtlinie 2003/6/EG .....	70
2.	Die nationale Begründung für § 15a WpHG .....	71
II.	Die Regelungsziele von § 15a WpHG gemäß dem Schrifttum einschließlich einer Bewertung unter Berücksichtigung der gesetzlichen Vorgaben .....	72
1.	Markttransparenz .....	72
a)	Meinungsstand in der Literatur .....	72
b)	Stellungnahme.....	73
2.	Informierte Transaktionsentscheidung.....	75
a)	Ansichten im Schrifttum .....	75

b)	Bewertung .....	77
3.	Anlegergleichbehandlung .....	79
a)	Literaturmeinungen .....	79
b)	Standpunkt .....	80
4.	Marktintegrität .....	80
a)	Schrifttumsansichten .....	80
b)	Würdigung .....	82
III.	Ergebnis zu den Regelungszielen von § 15a WpHG .....	84
C.	Die Tatbestandsmerkmale von § 15a WpHG .....	85
I.	Mitteilungspflicht nach § 15a Abs. 1 WpHG .....	85
1.	Mitteilungspflicht auslösender Emittent (sachlicher Anwendungsbereich) .....	86
a)	Aktienemittent .....	86
b)	Handelszulassung von Aktien .....	88
(aa)	Zulassung zum Handel an einer inländischen Börse .....	88
(1)	Deutsche Börsenzulassung; gestellter oder angekündigter Zulassungsantrag .....	88
(2)	Exterritoriale Wirkung der inländischen Börsenzulassung .....	91
(bb)	Zulassung zum Handel an einem ausländischen Organisierten Markt; extritoriale Wirkung .....	93
c)	Ergebnis zum die Mitteilungspflicht auslösenden Emittenten .....	95
2.	Mitteilungspflichtige Personen (persönlicher Anwendungsbereich) .....	96
a)	Personen mit Führungsaufgaben beim Emittenten .....	97
(aa)	Originäre Führungskräfte gemäß § 15a Abs. 2 Var. 1 WpHG .....	97
(bb)	„Sonstige“ Führungspersonen nach § 15a Abs. 2 Var. 2 WpHG .....	100
(1)	Europäische Vorgaben zu den „geschäftsführenden“ Führungskräften .....	101
(2)	Nationale Gesetzesbegründung zu den „sonstigen“ Führungspersonen .....	101
(3)	Verwaltungspraxis der BaFin in Bezug auf „sonstige“ Führungskräfte .....	101
(4)	„Sonstige“ Personen nach dem Schrifttum einschließlich einer Bewertung unter Berücksichtigung der gesetzlichen Vorgaben sowie derjenigen der BaFin .....	102
(a)	Meinungsstand in der Literatur .....	102
(b)	Stellungnahme .....	106
(5)	Zusammenfassung zu den „sonstigen“ Führungspersonen .....	110
b)	Natürliche Personen, die mit der Führungskraft in einer enger Beziehung stehen .....	111
(aa)	Die Mitteilungspflicht von Familienangehörigen nach § 15a Abs. 3 Satz 1 WpHG .....	111
(1)	Ehepartner, eingetragene Lebenspartner und unterhaltsberechtignte Kinder .....	112
(2)	Andere Verwandte, die mit den Führungspersonen seit mindestens einem Jahr im selben Haushalt leben .....	113
(bb)	Verfassungsmäßigkeitserwägungen im Zusammenhang mit der Auslegung der Mitteilungspflicht nach § 15a WpHG .....	116
(1)	Verfassungsmäßigkeitserwägungen nach der Rechtsprechung .....	117
(2)	Verfassungsmäßigkeitserwägungen nach der Literatur .....	118
(3)	Würdigung der Verfassungsmäßigkeitserwägungen .....	120
(a)	Allgemeine Verfassungsmäßigkeitsvoraussetzungen .....	120
(b)	Führungskräfte gemäß § 15a Abs. 2 WpHG .....	121
(c)	Familienangehörige nach § 15a Abs. 3 Satz 1 WpHG .....	124

c)	Juristische Personen, Gesellschaften und Einrichtungen, die mit der Führungsperson in einer engen Beziehung stehen .....	126
(aa)	Die Änderungen von § 15a Abs. 3 Satz 2 und 3 WpHG aufgrund des Gesetzes zur Neuordnung des Pfandbriefrechts.....	127
(bb)	Emittentenleitfaden der BaFin zu § 15a Abs. 3 Satz 2 und 3 WpHG einschließlich der europäischen Vorgaben .....	130
(cc)	Die Mitteilungspflicht von juristischen Personen aufgrund der Wahrnehmung von Führungsaufgaben nach § 15a Abs. 3 Satz 2 WpHG.....	132
(1)	Handel mit eigenen Aktien.....	132
(2)	Doppelmandate.....	134
(dd)	Die Mitteilungspflicht von juristischen Personen, Gesellschaften und Einrichtungen nach § 15a Abs. 3 Satz 3 WpHG .....	136
(1)	Die Mitteilungspflicht aufgrund der Kontrolle .....	137
(2)	Die Mitteilungspflicht aufgrund der Gründung oder des wirtschaftlichen Interesses .....	140
d)	Zusammenfassung zu den mitteilungspflichtigen Personen .....	143
3.	Mitteilungspflichtige Geschäfte.....	146
a)	Mitteilungspflichtige Aktien des Emittenten oder sich darauf beziehende Finanzinstrumente gemäß § 15a Abs. 1 Satz 1 WpHG (erfasste Finanzinstrumente)....	146
(aa)	Aktien des Emittenten.....	146
(bb)	Sich auf Aktien des Emittenten beziehende Finanzinstrumente.....	148
(1)	Finanzinstrumente gemäß § 2 Abs. 2b WpHG.....	149
(2)	Finanzinstrumente mit Bezug auf die Aktien.....	149
(a)	Unmittelbarer Bezug auf die Aktien.....	150
(b)	Mittelbarer Bezug auf die Aktien.....	150
(c)	Restriktive Auslegung der BaFin zum Bezug auf die Aktien .....	150
(3)	Einzelne Finanzinstrumente .....	153
(a)	Aktienanleihen.....	153
(b)	Aktionsoptionsprogramme.....	154
(c)	Anleihen/Schuldverschreibungen.....	156
(d)	Genussrechte/Genussscheine.....	157
(e)	Optionen/Zertifikate auf einen Basket.....	158
(f)	Optionsanleihen/Optionsschuldverschreibungen einschließlich Optionscheine .....	159
(g)	Wandelanleihen/Wandelschuldverschreibungen.....	160
(h)	Zertifikate .....	161
(i)	Derivate .....	161
(j)	Fonds-/Investmentanteile .....	162
(k)	Wertsteigerungsrechte in Form von phantom stocks sowie stock appreciation rights .....	163
(l)	Ergebnis zu den einzelnen Finanzinstrumenten .....	168
b)	„Eigene Geschäfte“ nach § 15a Abs. 1 Satz 1 WpHG (erfasste Geschäftsarten) 169	
(aa)	Meinungsstand zu § 15a WpHG gemäß dem 4. Finanzmarktförderungsgesetz.....	170
(bb)	„Eigene Geschäfte“ nach der Legislative und der BaFin.....	171
(cc)	Einzelne erfasste Geschäftsarten.....	172
(1)	Schenkungen .....	172
(2)	Vergütungskomponenten.....	175

(3) Vermögensverwaltungen .....	178
(4) Weitere erfasste Geschäftsarten .....	181
(5) Ergebnis zu den einzelnen Geschäftsarten .....	183
c) Zusammenfassung zu den mitteilungspflichtigen Geschäften .....	185
4. Mitteilung der Directors' Dealings an den Emittenten und die BaFin .....	187
a) Inhalt und Form der Mitteilung gemäß §§ 10f. WpAIV .....	187
b) Fünf-Werktage-Mitteilungsfrist nach § 15a Abs. 1 Satz 1 WpHG .....	189
c) Zusammenfassung zur Mitteilung der Directors' Dealings .....	193
II. Veröffentlichungs- und Übermittlungspflicht nach § 15a Abs. 4 WpHG .....	194
1. Veröffentlichungspflicht auslösender Emittent .....	195
2. Veröffentlichungspflicht .....	200
3. Veröffentlichungsmittelungspflicht .....	203
4. Übermittlungspflicht .....	204
5. Verpflichtung nach § 15a Abs. 4 WpHG bei unterlassener Directors' Dealings-Mitteilung durch den Mitteilungspflichtigen .....	206
6. Zusammenfassung zur Veröffentlichungs- und Übermittlungspflicht .....	209
III. Ausnahmen von der Mitteilungspflicht (§ 15a Abs. 1 Satz 5 WpHG) .....	210
1. Sinn und Zweck der Bagatellgrenze .....	211
2. Folgen einer Überschreitung der de minimis-Grenze .....	212
3. Berechnung der Bagatellgrenze .....	214
4. Ergebnis zur Ausnahmeregelung von § 15a WpHG .....	215
IV. Verhältnis zu anderen, mit § 15a WpHG im Zusammenhang stehenden Publizitätspflichten .....	215
1. Mitteilung, Veröffentlichung und Übermittlung von Insiderinformationen an das Unternehmensregister (Ad-hoc-Publizität, § 15 WpHG) .....	216
2. Mitteilung, Veröffentlichung und Übermittlung von Veränderungen des Stimmrechtsanteils an das Unternehmensregister (§§ 21ff. WpHG) .....	219
3. Zurverfügungstellung des „Jährlichen Dokuments“ gemäß § 10 WpPG .....	220
4. Ziffer 6.6 Deutscher Corporate Governance Kodex .....	222
5. Sonstige Veröffentlichungspflichten .....	224
6. Zusammenfassung zu den Konkurrenzverhältnissen von § 15a WpHG zu anderen Publizitätspflichten .....	226
V. Sanktionen bei Verstöße gegen die Directors' Dealings-Regelung .....	227
1. Kapitalmarktrechtliche Sanktionen .....	227
a) Straf- und Bußgeldvorschriften gemäß §§ 38ff. WpHG .....	227
(aa) Verstoß gegen die Mitteilungspflicht nach § 15a Abs. 1 WpHG .....	227
(bb) Verstoß gegen die Veröffentlichungs- und Übermittlungspflicht gemäß § 15a Abs. 4 WpHG .....	229
b) Weitere kapitalmarktrechtliche Sanktionen, wie z.B. die Gewinnabführung .....	230
2. Zivilrechtliche Sanktionen .....	232
a) Deliktische Haftung nach § 823 Abs. 2 BGB .....	232
b) Weitere zivilrechtliche Sanktionen, wie z.B. der Schadensersatzanspruch gemäß § 826 BGB .....	237
3. Zusammenfassung zu den Sanktionsmöglichkeiten bei einem Verstoß gegen § 15a WpHG .....	239

3. KAPITEL: DER RECHTSVERGLEICH – SECTION 16 EXCHANGE ACT UND § 15A WpHG ....	241
A. Die Regelungsziele der US-Insider Reporting und Trading-Vorschrift sowie der deutschen Directors’ Dealings-Bestimmung .....	241
I. Sec. 16(a) Exchange Act und § 15a WpHG.....	242
1. Markttransparenz .....	242
2. Informierte Transaktionsentscheidung.....	243
3. Anlegergleichbehandlung .....	243
4. Marktintegrität .....	243
II. Sec. 16(b) und (c) Exchange Act .....	244
III. Ergebnis zu den Regelungszielen von Sec. 16 Exchange Act und § 15a WpHG .....	244
B. Die Tatbestandsmerkmale von Sec. 16 Exchange Act und § 15a WpHG .....	245
I. Sec. 16(a) Exchange Act und § 15a WpHG.....	246
1. Mitteilungspflicht auslösender Emittent .....	246
2. Mitteilungspflichtige Personen .....	247
a) Mitteilungspflicht von Großaktionären.....	247
b) Mitteilungspflicht von Führungskräften .....	247
(aa) Originäre Führungspersonen.....	247
(bb) „Sonstige“ Führungskräfte.....	248
c) Mitteilungspflicht von Personen, die mit der Führungskraft in enger Beziehung stehen.....	249
(aa) Natürliche Personen .....	249
(bb) Juristische Personen, Gesellschaften und Einrichtungen.....	250
d) Ergebnis zu den mitteilungspflichtigen Personen.....	251
3. Mitteilungspflichtige Geschäfte .....	253
a) Erfasste Finanzinstrumente .....	253
b) Erfasste Geschäftsarten .....	254
c) Ergebnis zu den mitteilungspflichtigen Geschäften.....	254
4. Mitteilung der Transaktionen durch die mitteilungspflichtigen Personen.....	255
5. Veröffentlichung der Geschäfte durch den Emittenten.....	256
6. Ausnahmen von der Mitteilungspflicht.....	257
7. Sanktionen bei Verstöße .....	258
II. Sec. 16(b) und (c) Exchange Act .....	259
1. Verpflichtung zur Gewinnherausgabe .....	259
2. Verbot zur Vornahme bestimmter Geschäfte.....	260
III. Zusammenfassung zu den Tatbestandsmerkmalen von Sec. 16 Exchange Act und § 15a WpHG .....	261
C. Fazit zum Rechtsvergleich von Sec. 16 Exchange Act und § 15a WpHG .....	263
4. KAPITEL: EMPIRIE UND RECHTSPOLITISCHE ERWÄGUNGEN BEI DIRECTORS’ DEALINGS .	265
A. Empirische Analyse .....	265
I. Empirische Untersuchungen zu den Directors’ Dealings gemäß § 15a WpHG .....	266
1. Directors’ Dealings-Analysen.....	267
a) Studie von Tebroke/Wollin (1. Juli 2002 - 30. Juni 2003) .....	267
b) Untersuchung von Stotz (1. Juli 2002 - 7. Juli 2003) .....	269
c) Analyse von Rau (1. Juli 2002 - 31. Dezember 2003).....	270
d) Studie von Heidorn/Meyer/Pietrowiak (1. Juli 2002 - 9. März 2004) .....	271
e) Untersuchung von Klinge/Seifert/Stehle (1. Juli 2002 - 30. Juni 2004).....	272
f) Analyse von Betzer/Theissen (1. Juli 2002 - 30. Juni 2004) .....	273

g)	Studie von Dymke/Walter (1. Juli 2002 - 30. April 2005) .....	274
h)	Untersuchung von Paul/Hogen/Michalak (1. Januar 2004 - 10. März 2007) .....	276
i)	Analyse von Riedl (1. Januar 2006 - 31. August 2007) .....	277
j)	Studie von Dickgiesser/Kaserer (1. Juli 2002 - 31. Oktober 2007) .....	278
k)	Untersuchung von Ams (1. Juli 2002 - 1. Dezember 2008) .....	279
l)	Analyse von Schüssler (1. Juli 2002 - 31. Juli 2009).....	281
2.	Zusammenfassung zur Empirie.....	282
II.	Schlussfolgerungen aus der empirischen Analyse für die einzelnen Tatbestands- merkmale von § 15a WpHG .....	285
B.	Rechtspolitische Untersuchung.....	288
I.	Mitteilungspflicht von Großaktionären (mitteilungspflichtige Personen).....	289
II.	Mitteilungspflicht von Personen einer nichtehelichen Lebensgemeinschaft (mitteilungspflichtige Personen) .....	291
III.	Pre-trading disclosure (Mitteilung der Transaktionen durch die mitteilungspflichtigen Personen).....	292
IV.	Pflicht zur Mitteilung des Anfangbestandes sowie der Geschäfte nach Ausscheiden aus dem Unternehmen (Mitteilung der Transaktionen durch die mitteilungspflichtigen Personen)295	
V.	Gewinnabführungspflicht (Sanktionen).....	296
VI.	Handelsfenster sowie -verbote .....	299
VII.	Sonstige rechtspolitische Überlegungen .....	300
VIII.	Ergebnis zur rechtspolitischen Analyse .....	301
5.	KAPITEL: ZUSAMMENFASSUNG UND MODIFIKATIONSVORSCHLÄGE ZUR DIRECTORS' DEALINGS-REGELUNG GEMÄß § 15a WPHG.....	303
A.	§ 15a WpHG de lege lata .....	303
I.	Regelungsziele von § 15a WpHG.....	303
II.	Tatbestandsmerkmale von § 15a WpHG .....	304
1.	Mitteilungspflicht nach § 15a Abs. 1 WpHG .....	304
2.	Veröffentlichungs- und Übermittlungspflicht nach § 15a Abs. 4 WpHG .....	307
3.	Ausnahmen von der Mitteilungspflicht.....	308
4.	Sanktionen bei einem Verstoß gegen § 15a WpHG .....	309
B.	§ 15a WpHG de lege ferenda.....	310
(RECHTS-) QUELLENANHANG.....		313
A.	§ 15a und § 39 WpHG [in der Fassung des Gesetzes vom 26. Juni 2012 (BGBl. I 2012, S. 1375)].....	313
B.	§§ 1, 3a, 3b, 3c, 10, 11, 12, 13 und 13a WpAIV [in der Fassung des Gesetzes vom 26. Juni 2012 (BGBl. I 2012, S. 1375)].....	316
C.	Mitteilungsformular (BaFin) für § 15a WpHG (Stand: 24.03.2005).....	320
D.	Artikel 6 Abs. 4 und Abs. 10, 5. Spiegelstrich EU-Marktmisbrauchsrichtlinie 2003/6/EG (EG-ABl. Nr. L 96 vom 12.4.2003, S. 16) .....	322
E.	Artikel 1 Nr. 1 und 2 sowie Artikel 6 EU-Durchführungsrichtlinie 2004/72/EG zur Marktmisbrauchsrichtlinie 2003/6/EG (EG-ABl. Nr. L 162 vom 30.4.2003, S. 70) .....	323
F.	Section 16 Securities Exchange Act of 1934 (in der Fassung vom 30. September 2004)325	
G.	General Rules and Regulation promulgated under the Securities Exchange Act of 1934 [in der Fassung vom 16. Januar 1998 (Rule 16a-1) und 3. September 2002 (Rule 16a-6)].....	327