

**Die Umsetzung der EG-Insider-Richtlinie in  
nationales Recht und in der Bankpraxis  
Deutschlands**

**Dissertation  
aus Handels- und Wertpapierrecht**

zur Erlangung des akademischen Grades:

Doctor iuris  
an der  
Rechtswissenschaftlichen Fakultät  
der  
Leopold- Franzens- Universität, Innsbruck

verfaßt von: Ruth von dem Knesebeck

Erstbegutachter: Univ. Prof. Dr. Günter H. Roth

Zweitbegutachter: Univ. Prof. Dr. Hanns Fitz

Götting im Dezember 1999



Berichte aus der Rechtswissenschaft

**Ruth von dem Knesebeck**

**Die Umsetzung der EG-Insider-  
Richtlinie in nationales Recht und  
in der Bankpraxis Deutschlands**

Shaker Verlag  
Aachen 2000

Die Deutsche Bibliothek - CIP-Einheitsaufnahme

*von dem Knesebeck, Ruth:*

Die Umsetzung der EG-Insider-Richtlinie in nationales Recht und  
in der Bankpraxis Deutschlands / Ruth von dem Knesebeck.

- Als Ms. gedr. - Aachen : Shaker, 2000

(Berichte aus der Rechtswissenschaft)

Zugl.: Innsbruck, Univ., Diss., 1999

ISBN 3-8265-5989-4

Copyright Shaker Verlag 2000

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

Als Manuskript gedruckt. Printed in Germany.

ISBN 3-8265-5989-4

ISSN 0945-098X

Shaker Verlag GmbH • Postfach 1290 • 52013 Aachen

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

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

*Für meine Eltern  
in Liebe und Dankbarkeit  
und zum Andenken  
an meine Großmutter*



## ***Inhaltsverzeichnis***

<b>Inhaltsverzeichnis</b>	I
<b>Abkürzungsverzeichnis</b>	XIII
<b><u>§ 1 Einleitung</u></b>	1
<b><u>§ 2 Die Umsetzung der EG-Insider-Richtlinie in nationales Recht in Österreich</u></b>	12
<b>A. Die Entwicklungsgeschichte des Insiderrechts in Öster- reich vor dem Erlaß der Richtlinie</b>	12
<b>B. Die Umsetzung der Richtlinie</b>	13
<b>I. Die Börsegesetznovelle 1993</b>	14
1. Die wichtigsten Vorschriften der Börsegesetznovelle 1993	14
2. Die einzelnen wesentlichen Insiderregelungen	16
a) Insiderpapiere	16
b) Insiderinformation	18
c) Primärinsider	21
aa) Insider aufgrund beruflicher Tätigkeit	22
aaa) Primärinsider aufgrund seines Berufes	22
bbb) Primärinsider aufgrund seiner Beschäftigung	23
ccc) Primärinsider aufgrund seiner Aufgaben	24
ddd) Keine vertragliche Beziehung zum Emittenten erforderlich	25
eee) Kein Primärinsider aufgrund familiärer Stellung	26

fff) Einschränkungen	26
ggg) Die Quelle einer Insiderinformation	29
bb) Beteiligungsinsider	29
cc) Mitglieder eines Verwaltungs-, Leitungs- oder Aufsichts- organs des Emittenten	32
d) Sekundärinsider	32
e) Insiderhandelsverbot	34
aa) Das Handeln der Primärinsider	34
aaa) Handelsverbot	34
bbb) Empfehlungsverbot	39
ccc) Weitergabeverbot	39
ddd) Subjektiver Tatbestand und Sanktionen	40
bb) Das Handeln der Sekundärinsider	40
aaa) Subjektiver Tatbestand	41
bbb) Sanktionen	41
f) Organisatorische Maßnahmen	42
g) Ad hoc-Mitteilungen	42
<b>II. Das Wertpapieraufsichtsgesetz</b>	44
1. Bundes-Wertpapieraufsicht	45
2. Meldepflichten	49
3. Organisationspflichten	52
<b>III. Die Änderung des Börsegesetzes</b>	53
1. Bundes-Wertpapieraufsicht	53
2. Organisatorische Maßnahmen	56
3. Ad hoc-Mitteilungen	57
<b>IV. Die Änderung des Bankwesengesetzes</b>	58
 <b>C. Insiderverstöße</b>	 59

<b>I. Insiderverstöße zwischen 1. 1. 1994 und 1. 8. 1996</b>	59
<b>II. Insiderverstöße zwischen 1. 1. 1994 und heute</b>	62
1. Abschmelzungsproblematik	62
2. Exkurs: Anonyme Legitimationspapiere	64
3. Exkurs: Rückwirkung	69
<b>D. Umsetzungsdefizite</b>	79
<b>I. Umsetzungsdefizite zwischen 1. 1. 1994 und 31. 12. 1996</b>	79
1. Mangelhafte Umsetzung von Art. 8 der Insider-Richtlinie	79
a) Verwaltungsstelle und Verfügung über die notwendigen Kompetenzen	79
b) Die Rechtslage in Österreich bis zum 31. 12. 1996	80
aa) Mögliches Umsetzungsdefizit	80
aaa) Verwaltungsstelle	80
bbb) Kompetenzen	81
bb) Exkurs: Börsekammer als geeignetes Aufsichtsorgan	84
aaa) Literaturmeinung	85
bbb) Stellungnahme	86
2. Mangelhafte Umsetzung von Art. 10 der Insider-Richtlinie	87
a) Grundsatz	87
b) Schranken	87
c) Umsetzungsdefizit	89
aa) Regelungen im BörseG	89
bb) § 38 BWG aF	90
cc) Stellungnahme	91
<b>II. Die Bundes-Wertpapieraufsicht</b>	93

1. Art. 8 der Insider-Richtlinie	93
2. Art. 9 der Insider-Richtlinie	96
3. Art. 10 der Insider-Richtlinie	97
<b>III. Weitere Umsetzungsdefizite</b>	100
1. Mangelnde Umsetzung von Art. 2 Abs. 1 der Insider-Richtlinie	100
a) Reichweite	100
b) Gesetzeslücke durch mangelhafte Umsetzung	101
2. Art. 2 Abs. 4 der Insider-Richtlinie	107
3. Abschmelzungsproblematik	108
<b>E. Regelungsdefizite</b>	108
<b>I. Regelungsdefizite bei der Verabschiedung organisatorischer Maßnahmen</b>	109
1. Verpflichtung zur Verabschiedung organisatorischer Maßnahmen durch die Insider-Richtlinie	109
2. Verpflichtung zur Vornahme organisatorischer Maßnahmen	110
a) Tochter- und Muttergesellschaften	110
b) Adressatenkreis	113
c) Meldepflichten	114
3. Mangelnde Absicherung gegen das Unterlassen von organisatorischen Maßnahmen bei bestimmten Personengruppen bzw Unternehmen	118
4. Mangelnde Detailliertheit des § 82 Abs. 5 BörseG	123
5. Ausklammerung bestimmter Märkte vom Insiderhandelsverbot nach den Erläuternden Bemerkungen	125
6. Ausnutzung der Möglichkeit von Art. 2 Abs. 3 zweiter Unterabschnitt der Insider-Richtlinie	133

<b>F. Fazit</b>	138
<b><u>§ 3 Die Umsetzung der EG-Insider-Richtlinie in nationales Recht in Deutschland</u></b>	140
<b>A. Die Entwicklungsgeschichte des Insiderrechts in Deutsch- land vor dem Erlaß der Richtlinie</b>	140
<b>B. Die Umsetzung der Richtlinie</b>	141
<b>I. Das Zweite Finanzmarktförderungsgesetz</b>	142
1. Die wichtigsten Vorschriften des Wertpapierhandelsgesetzes	143
2. Die einzelnen wesentlichen Insiderregelungen	144
a) Insiderpapiere	144
b) Insidertatsache	150
c) Primärinsider	156
aa) Insider aufgrund Berufs, Tätigkeit oder Aufgaben	156
bb) Insider aufgrund Beteiligung am Kapital des Emittenten oder eines mit dem Emittenten verbundenen Unternehmens	158
cc) Organmitglieder	158
d) Sekundärinsider	159
e) Insiderhandelsverbot	160
aa) Das Handeln der Primärinsider	160
aaa) Handelsverbot	160
bbb) Weitergabeverbot	162
ccc) Empfehlungsverbot	162

ddd) Subjektiver Tatbestand und Sanktionen	163
bb) Das Handeln der Sekundärinsider	163
aaa) Subjektiver Tatbestand	164
bbb) Sanktionen	164
f) Organisatorische Maßnahmen	165
g) Ad hoc-Mitteilungen	168
h) Meldepflichten	172
i) Errichtung des Bundesaufsichtsamtes für den Wertpapierhandel	174
j) Internationale Zusammenarbeit	180
<b>II. Die 6. KWG-Novelle</b>	183
1. Insiderpapiere	184
2. Wertpapierdienstleistung und Wertpapiernebenleistung	187
3. Erweiterung des Anwendungsbereichs des WpHG	188
4. Zusammenarbeit mit inländischen Behörden	189
5. Zusammenarbeit mit zuständigen Stellen im Ausland	190
6. Verschwiegenheitspflicht	190
7. Meldepflichten	191
8. Zwangsmittel	193
9. Ad hoc-Publizität	193
10. Laufende Überwachung	194
11. Organisationspflichten	195
<b>III. Das Dritte Finanzmarktförderungsgesetz</b>	195
1. Meldepflichten	196
2. Ad hoc-Publizität	197
3. Überwachung	198
a) Laufende Überwachung	198
b) Überwachung der Geschäfte der beim Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel Beschäftigten	199

4. Verarbeitung und Nutzung personenbezogener Daten	201
<b>C. Regelungsdefizite</b>	201
<b>D. Fazit</b>	202
<b><u>§ 4 Vergleichende Betrachtung der Umsetzung in Österreich und in Deutschland</u></b>	209
<b>A. Inkrafttreten der Insider-Regeln</b>	209
<b>B. Die einzelnen Insider-Regeln</b>	210
<b>I. Insiderpapiere und Insiderinformation</b>	210
1. Insiderpapiere	210
2. Insiderinformation	211
<b>II. Insider</b>	212
<b>III. Insiderhandelsverbot und Sanktionen</b>	212
1. Insiderhandelsverbot	213
2. Sanktionen	213
<b>IV. Organisatorische Maßnahmen, Ad hoc-Mitteilungen und Meldepflichten</b>	214
1. Organisatorische Maßnahmen	214
2. Ad hoc-Mitteilungen	216
3. Meldepflichten	216
<b>V. Bundes-Wertpapieraufsicht und Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel</b>	217

<b>VI. Bestehende Umsetzungsdefizite und offene Punkte</b>	219
<b>C. Konkretisierung der Verhaltenspflichten durch § 82</b>	220
<b>Abs. 5a BörseG - Vergleich mit § 35 Abs. 6 WpHG</b>	
<b>I. § 35 Abs. 6 WpHG</b>	221
<b>II. § 82 Abs. 5a BörseG</b>	223
<b>III. Vergleichende Betrachtung</b>	224
1. Rechtsnatur	224
2. Konkretisierung der Verhaltenspflichten durch § 82 Abs. 5a BörseG - Vergleich mit § 35 Abs. 6 WpHG	225
3. Mittelbare Konkretisierung der Verhaltenspflichten durch § 82 Abs. 5a BörseG	227
a) Adressaten	227
b) §§ 13 Z 2 und 14 WAG	228
c) §§ 12, 13 Z 1, 3 und 4 WAG	230
d) § 16 WAG	230
e) § 17 WAG	231
f) § 18 WAG	232
g) §§ 11 und 15 WAG	232
h) Ergebnis	232
4. Ergebnis	233
<b><u>§ 5 Folgen nicht fristgerechter bzw mangelhafter Umsetzung</u></b>	234
<b><u>§ 6 Die Umsetzung der EG-Insider-Richtlinie in der Bankpraxis Deutschlands</u></b>	237

<b>A. Einleitung</b>	237
<b>B. Umsetzungserfordernisse</b>	238
<b>I. Die Kreditabteilung</b>	239
<b>II. Die Emissionsabteilung</b>	241
<b>III. Die Research-Abteilung</b>	242
<b>IV. Der Anlagebereich</b>	243
<b>V. Der Handelsbereich</b>	246
<b>VI. Die Merger &amp; Acquisition Abteilung</b>	248
<b>VII. Aufsichtsratsmandate</b>	250
<b>VIII. Zusammenfassung</b>	256
<b>C. Die Umsetzung in der Bankpraxis</b>	258
<b>I. Einrichtung einer Compliance-Organisation</b>	258
<b>II. Gesetzliche und aufsichtliche Grundlagen der Compliance-Organisation</b>	259
<b>D. Die konkrete Umsetzung</b>	261
<b>I. Einrichtung einer Compliance-Stelle</b>	261
1. Bestellung eines Compliance-Officers	262
2. Ansiedelung der Compliance-Stelle	262
<b>II. Darstellung der Umsetzung an einem großen Kreditinstitut</b>	264
<b>III. Zuordnung der Compliance-Stelle</b>	265
1. Hierarchische Eingliederung	265

2. Kompetenz	266
<b>IV. Compliance-Beauftragte</b>	266
<b>V. Vertraulichkeit, Datenschutz</b>	267
<b>VI. Ausstattung</b>	268
<b>VII. Personelle Anforderungen</b>	269
<b>VIII. Kontrolle</b>	269
<b>IX. Definition des Begriffs: „compliance-relevante Informationen“</b>	270
<b>X. Ziele der Compliance-Organisation</b>	274
<b>XI. Aufgaben der Compliance-Stelle</b>	276
1. Einhaltung gesetzlicher Regeln	276
a) Kontrolle der Einhaltung der Verhaltensregeln, §§ 31 und 32 WpHG	276
aa) Die allgemeinen Verhaltensregeln, § 31 WpHG	277
bb) Die besonderen Verhaltensregeln, § 32 WpHG	277
cc) Schulungen	278
b) Kontrolle der fristgerechten Einhaltung der Aufzeichnungs- und Aufbewahrungspflichten	279
c) Kontrolle der Handelsaktivitäten	280
d) Kontrolle der Einhaltung der Mitarbeiterleitsätze	280
aa) Exkurs: Nähere Ausführungen zu den Mitarbeiterleitsätzen	281
bb) Weitere Kontrollaufgaben	286
e) Sicherstellung der Einhaltung der Meldepflichten gemäß § 9 WpHG	287
f) Einhaltung der Ad hoc-Publizität gemäß § 15 WpHG	287
g) Mitteilungspflichten bei Beteiligungsverhältnissen gemäß § 21 WpHG	291
2. Erfassung vertraulicher Informationen mit anschließender Überprüfung, ob ein Ausnutzen erfolgte, bzw sämtliche Regeln eingehalten wurden	292

3. Schaffung von Vertraulichkeitsbereichen	292
4. Dokumentation	294
5. Die Compliance-Stelle als Ansprechpartner	294
6. Ausbildung	295
7. Führen einer Watch-List	295
8. Führen einer Restricted-List	296
9. Kontrolle von Mitarbeiter- und Eigenhandelsgeschäften	297
10. Untersuchung von Verdachtsfällen	298
<b>XII. Aufgaben der Compliance-Beauftragten</b>	298
<b>XIII. Präventive Maßnahmen</b>	299
1. Mitarbeiterleitsätze	300
2. Richtlinien	300
3. Schulungen	301
<b>XIV. Organisation von Compliance</b>	301
1. Chinese Walls	301
a) Definition der Vertraulichkeitsbereiche	302
aa) Feststehende Vertraulichkeitsbereiche	302
bb) Ad hoc-gebildete Vertraulichkeitsbereiche	304
b) Zweck	304
2. Wall Crossing	305
3. Watch-List	308
4. Restricted-List	314
<b>XV. Monitoring</b>	318
<b>XVI. Vorgehensweise bei Verstößen</b>	320
1. Nichtausführung der Order	320
2. Stornierung der Order	321
3. Arbeitsrechtliche Konsequenzen	322

<b>E. Würdigung der Umsetzung der EG-Insider-Richtlinie in der Bankpraxis Deutschlands</b>	323
<b>I. Würdigung von Compliance</b>	323
1. Schwachstelle Mitarbeiter	323
a) Bereitschaft zur Mitarbeit, Akzeptanz	323
b) Einhaltung der Regelungen	325
2. Ausweichmöglichkeiten	326
a) Mitarbeiter mit besonderen Funktionen	326
b) "normale" Mitarbeiter	326
c) Ehepartner, Dritte	327
d) Weitergabemöglichkeit	327
e) Restricted-List	328
3. Umsetzungsproblematik	329
4. Ergebnis	330
<b>II. Verhältnis Mitarbeiterleitsätze, Insiderrecht und Verhaltensregeln</b>	332
<b><u>§ 7 Resüme</u></b>	334
<b>A. Kritik an der EG-Insider-Richtlinie</b>	334
<b>B. Mögliche Lösungen</b>	338
<b>Literaturverzeichnis</b>	343

## Abkürzungsverzeichnis

aA	anderer Ansicht
ABl	Amtsblatt der europäischen Gemeinschaften
Abs.	Absatz
aE	am Ende
aF	alte Fassung
AG	Die Aktiengesellschaft
AktG	Deutsches Aktiengesetz
Art.	Artikel
BAWe	Deutsches Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel
BB	Betriebsberater
Bd	Band
BGB	Deutsches Bürgerliches Gesetzbuch
BGBI	Bundesgesetzblatt
BGH	Deutscher Bundesgerichtshof
BörseG	Börsegesetz
BörsG	Deutsches Börsengesetz
BR	der deutsche Bundesrat
BT	der deutsche Bundestag
BWA	Bundes-Wertpapieraufsicht
BWG	Bankwesengesetz
bzw	beziehungsweise
DB	Der Betrieb
DepG	Depotgesetz
ders	derselbe
dh	das heißt
Drucks.	Drucksache
DSG	Datenschutzgesetz
ecolex	Fachzeitschrift für Wirtschaftsrecht
EG	Europäische Gemeinschaften
EG-Vertrag	Vertrag zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft
etc	et cetera
EuGH	Europäischer Gerichtshof

EuZW	Europäische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht
EWK	Europäischer Wirtschaftsraum
f, ff	folgende(r), fortfolgende
FAZ	Frankfurter Allgemeine Zeitung
FN	Fußnote
FS	Festschrift
hM	herrschende Meinung
HGB	Deutsches Handelsgesetzbuch
Hrsg.	Herausgeber
iVm	in Verbindung mit
iSd	im Sinne des (der)
KaRS	Kapitalanlagen, Recht und Steuern
KMG	Kapitalmarktgesetz
KWG	Deutsches Kreditwesengesetz
lit	litera, literae
mE	meines Erachtens
nF	neue Fassung
NJW	Neue Juristische Wochenschrift
NVwZ	Neue Zeitschrift für Verwaltungsrecht
ÖBA	Österreichisches Bankarchiv
OWiG	Deutsches Gesetz über Ordnungswidrigkeiten
RdW	Österreichisches Recht der Wirtschaft
Rz	Randziffer
sE	seines Erachtens
s.o.	siehe oben
sog.	sogenannte(r/s)
StGB	Deutsches Strafgesetzbuch
StPO	Deutsche Strafprozeßordnung
str.	strittig
u.a.	unter anderem
usw.	und so weiter
VAG	Versicherungsaufsichtsgesetz
vgl.	vergleiche
WAG	Wertpapieraufsichtsgesetz
WBl	Wirtschaftsrechtliche Blätter
WM	Wertpapiermitteilungen, Zeitschrift für Wirtschafts- und Bankrecht

WpHG	Deutsches Wertpapierhandelsgesetz
Z	Ziffer
zB	zum Beispiel
ZBB	Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft
ZGR	Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht
ZHR	Zeitschrift für Handelsrecht
ZKW	Zeitschrift für das gesamte Kreditwesen
ZIP	Zeitschrift für Wirtschaftsrecht
ZPO	Deutsche Zivilprozeßordnung
ZRP	Zeitschrift für Rechtspolitik