

Inhaltsverzeichnis

Vorwort	V
Abkürzungsverzeichnis	XIII
Literaturverzeichnis	XV
Judikaturverzeichnis	XXVII
Quellenverzeichnis	XXXI
1. Grundlegendes	1
1.1. Einleitung	1
1.2. Der Kapitalmarkt und Informationsverbreitung	2
1.2.1. Grundlegendes	2
1.2.2. Das Kapitalmarktrecht als Ordnungsrahmen	4
1.2.2.1. Eine Querschnittsmaterie	6
1.2.2.2. Eine „praktische“ Wissenschaft	6
1.2.2.3. Eine vom Europarecht dominierte Materie	7
1.2.2.4. Zu viele Normgeber?	8
1.2.2.5. Regelungsanliegen des Kapitalmarktrechts	10
1.3. Informationsgleichheit als Regelungsziel	11
1.4. Die Ad-hoc-Meldepflicht von Insider-Informationen als ein Teil des Informationsmodells	12
1.4.1. Grundlegendes	12
1.4.2. Die Ad-hoc-Meldepflicht im Informationsmodell ...	14
1.4.2.1. Vorgelagerte Informationen	15
1.4.2.2. Die Ad-hoc-Meldepflicht als nachgelagerte Informationsquelle	16
1.5. Zusammenfassung	17
2. Die Insider-Information	18
2.1. Grundlegendes	18
2.1.1. Anlegerperspektive	18
2.1.2. Tatbestandselemente	18
2.1.3. Trennung von Verhaltenspflicht und Offenlegungsp pflicht	19
2.1.4. Vorgelagerte Verhaltenspflichten	20
2.1.4.1. Die (ehemalige) compliance-relevante Information ...	21

2.1.4.2.	Neue Rechtslage	23
2.1.5.	Der zeitlich gestreckte Sachverhalt als „Sonderfall“ der Insider-Information?	25
2.1.6.	Entwicklung	26
2.1.7.	Aktuelle Rechtslage	27
2.2.	Tatbestand der Insider-Information	27
2.2.1.	„Nicht öffentlich bekannt“	28
2.2.1.1.	Bereichsöffentlichkeit	28
2.2.1.2.	Herstellung der Bereichsöffentlichkeit durch Dritte ...	29
2.2.1.3.	Bereichsöffentlichkeit bei (geschlossenen) Veranstaltungen	30
2.2.2.	„Präzise (genaue) Information“	30
2.2.2.1.	Hinreichende Wahrscheinlichkeit des Eintritts	31
2.2.2.2.	Kursspezifität	34
2.2.2.2.1.	Rechtssache „Lafonta“	35
2.2.3.	„Direkte oder indirekte Betroffenheit“	42
2.2.4.	Kursrelevanz	43
2.2.4.1.	Exkurs: Anreiztheorie	44
2.2.5.	Der Anlegerbegriff	47
2.2.5.1.	Grundlegendes	47
2.2.5.2.	Ausgangspunkte für den verständigen Anleger	48
2.2.5.3.	Der verständige Anleger	49
2.2.5.3.1.	Eine normative Maßfigur	49
2.2.5.3.2.	Anforderungen an den verständigen Anleger	50
2.2.5.3.3.	Praktische Bestätigung	52
2.2.5.3.4.	Kriterien	52
2.2.5.4.	Der verständige Anleger als institutioneller Investor?	57
2.2.5.5.	Zusammenfassung	58
3.	Zeitlich gestreckter Sachverhalt	60
3.1.	Grundlegendes	60
3.2.	Rs Geldl	61
3.3.	Meinungsstand und Probleme nach der Rs Geldl	64
3.4.	Tatbestandsprüfung – zweistufiges Prüfungsschema	65
3.4.1.	Grundlegendes	65
3.4.2.	Prüfung des Zwischenschritts	67
3.4.2.1.	Genauigkeit	68
3.4.2.2.	Kursrelevanz	69
3.4.2.2.1.	Eigenständige Kursrelevanz des Zwischenschritts ...	70
3.4.2.2.2.	Abgeleitete Kursrelevanz aus dem Endereignis	71
3.4.3.	Der Probability/Magnitude-Test	74
3.4.3.1.	Grundlegendes	74

3.4.3.2.	Unterschiede am Kapitalmarkt (Ad-hoc-Meldepflicht)	74
3.4.3.3.	Ablehnung des Probability/Magnitude-Tests auf Ebene der Kursrelevanz	76
3.4.3.3.1.	Teleologische Überlegungen	78
3.4.3.3.2.	Die Eintrittswahrscheinlichkeit als klare gesetzliche Anordnung	81
3.4.3.3.3.	Widerspruch zum normativen Leitbild des verständigen Anlegers	82
3.4.3.3.4.	Methodische Bedenken	84
3.4.3.3.5.	Abgrenzungsprobleme des Probability/Magnitude-Tests	89
3.4.3.4.	Der Zwischenschritt als vertrauliche Information?	89
3.4.3.5.	Beispielfall	90
3.4.4.	Ergebnis	94
3.4.5.	Der Probability/Magnitude-Test de lege ferenda?	95
3.4.6.	Einfluss von Gerüchten	96
3.5.	Praxisfälle	98
3.5.1.	Die OMV-Entscheidung – VwGH 2012/17/0118	98
3.5.1.1.	Relevanter Sachverhalt	99
3.5.1.2.	Rechtliche Beurteilung	100
3.5.1.3.	Würdigung	100
3.5.1.4.	Würdigung unter Berücksichtigung der Rs Lafonta ...	102
3.5.2.	Die Raiffeisen-Entscheidung – VwGH 2012/17/0554	103
3.5.2.1.	Relevanter Sachverhalt	103
3.5.2.2.	Rechtliche Beurteilung	104
3.5.2.3.	Würdigung	105
3.5.2.3.1.	Stellungnahme zur Literatur	106
3.5.2.3.2.	Eigenständige Kursrelevanz des Zwischenschritts „Vorstandsklausur“	107
3.5.3.	Die Verbund-Entscheidung – VwGH 27.4.2017, Ro 2016/02/0020	108
3.5.3.1.	Relevanter Sachverhalt	109
3.5.3.2.	Rechtliche Beurteilung	110
3.5.3.3.	Würdigung	111
3.5.3.3.1.	Grundlegendes	111
3.5.3.3.2.	Kursrelevanz	112
3.5.3.3.3.	Ergebnis	116
3.5.4.	Vorgelagerte Zwischenschritte als vertrauliche Informationen	116
3.6.	Zusammenfassung	117

4. Wissenszurechnung bei Insider-Informationen	120
4.1. Grundlegendes	120
4.2. Grundsätze der Zurechnung bei Insider-Informationen	121
4.2.1. Trennung von Tatbestandsprüfung und Wissens- zurechnung	122
4.2.2. Keine Haftungszurechnung, sondern Wissens- zurechnung	122
4.2.3. Zurechnungsfragen als gesellschaftsrechtliche Probleme	122
4.3. Wissenszurechnung im Einzelnen	123
4.3.1. Grundlegendes	123
4.3.2. Pflicht zur ordnungsgemäßen Informations- organisation	124
4.3.3. Vorstand	126
4.3.3.1. Trennung zwischen privatem und dienstlichem Wissen	127
4.3.3.2. Weitergabeverpflichtung bei „Dienstlichkeit“ des Wissens	128
4.3.4. Aufsichtsrat	130
4.3.4.1. Keine unmittelbare Wissenszurechnung	130
4.3.4.2. Mittelbare Wissenszurechnung	131
4.3.5. Aktionär	133
4.3.6. Zurechnung bei Doppelmandanten und im Konzern	134
4.3.6.1. Ausgangsfragen	135
4.3.6.2. Verschwiegenheitspflicht als maßgebliches Hindernis	136
4.3.6.3. Verschwiegenheitspflicht im Konzern	138
4.3.6.4. Verbot der Weitergabe von Insider-Informationen ...	139
4.3.6.5. Zusammenfassung	139
4.3.7. Pflicht zur ordnungsgemäßen Informations- organisation	140
4.3.7.1. Grundlegendes	140
4.3.7.2. Haftung nur bei Versagen der Informations- organisation	141
4.3.7.3. Maßstäbe für eine ordnungsgemäße Informations- organisation	142
4.3.7.4. Umsetzung der Maßnahmen	145
4.3.7.5. Zeitliche Komponente	145
4.4. Zusammenfassung	145
5. Die Ad-hoc-Meldepflicht	147
5.1. Grundlegendes	147

5.1.1.	Konkurrenz zu anderen Veröffentlichungs-	148
5.1.2.	Rechtsgrundlage	148
5.2.	Adressat	149
5.3.	Zeitpunkt (Unverzögerlichkeit der Offenlegung)	150
5.3.1.	Vorhersehbare Insider-Informationen	150
5.3.2.	Unvorhersehbare Insider-Informationen	151
5.4.	Offenlegungsverfahren	152
5.4.1.	Inhalt	152
5.4.2.	Geheimhaltung vs Offenlegung	154
5.4.3.	Procedere	154
5.5.	(Keine) Aktualisierungspflicht nach der Marktmissbrauchs-	155
5.5.1.	verordnung	155
5.6.	Sanktionen	157
5.6.1.	Haftung für Vertrauen	157
5.6.2.	Haftung der Beitragstätter	158
6.	Aufschub	160
6.1.	Grundlegendes	160
6.2.	Entscheidungskompetenz	160
6.3.	Dokumentations- und Überwachungspflichten	161
6.4.	Einfluss von Gerüchten	161
6.5.	Mitteilung an die FMA	162
6.5.1.	Alte Rechtslage	162
6.5.2.	Neue Rechtslage	163
6.6.	Aufschub bei gestreckten Sachverhalten	164
6.6.1.	Berechtigte Interessen, die einen Aufschub	164
6.6.1.1.	rechtfertigen	164
6.6.2.	Eignung zur Irreführung	166
6.6.3.	Sicherstellung der Geheimhaltung	167
6.6.4.	Bisher: kaum praktische Bedeutung	167
6.6.5.	Künftig: Vorverlagerung der Insider-Information,	168
6.6.5.1.	dafür Aufschub der Ad-hoc-Meldepflicht?	168
7.	Thesen	170
7.1.	Die Ad-hoc-Meldepflicht und der Kapitalmarkt	170
7.2.	Die Insider-Information	171
7.3.	Der gestreckte Sachverhalt	175
7.4.	Wissenszurechnung	178
7.5.	Ad-hoc-Meldepflicht	179
7.6.	Aufschub	180
	Stichwortverzeichnis	183