



Martin-Luther-Universität
Halle-Wittenberg



Beiträge zum Transnationalen Wirtschaftsrecht

Herausgegeben von:
Prof. Dr. Christian Tietje
Prof. Dr. Gerhard Kraft
Prof. Dr. Rolf Sethe

Marzena Przewlocka
Die rechtliche Regelung von
Directors' Dealings in Deutschland und Polen
- unter Berücksichtigung der Neuerungen durch
das Transparenzrichtlinien-Umsetzungsgesetz

Juni 2007

Heft 67

**Die rechtliche Regelung von Directors' Dealings
in Deutschland und Polen
– unter Berücksichtigung der Neuerungen
durch das Transparenzrichtlinie-Umsetzungsgesetz –**

Von

Marzena Przewlocka

Institut für Wirtschaftsrecht
Forschungsstelle für Transnationales Wirtschaftsrecht
Juristische Fakultät der Martin-Luther-Universität Halle-Wittenberg

Marzena Przewłocka, Mgr. (Pl.), LL.M., hat Rechtswissenschaften an der Universität in Biabystok (Polen) studiert und ist Absolventin des Aufbau-Studiengangs für Rechtswissenschaften der Juristischen Fakultät der Martin-Luther-Universität Halle-Wittenberg.

Christian Tietje/Gerhard Kraft/Rolf Sethe (Hrsg.), Beiträge zum Transnationalen Wirtschaftsrecht, Heft 67

Bibliografische Information der Deutschen Bibliothek

Die Deutsche Bibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet unter <http://www.dnb.ddb.de> abrufbar.

ISSN 1612-1368

ISBN 978-3-86010-909-0

Schutzgebühr Euro 5

Die Hefte der Schriftenreihe „Beiträge zum Transnationalen Wirtschaftsrecht“ finden sich zum Download auf der Website des Instituts bzw. der Forschungsstelle für Transnationales Wirtschaftsrecht unter den Adressen:

www.wirtschaftsrecht.uni-halle.de

www.telc.uni-halle.de

Institut für Wirtschaftsrecht
Forschungsstelle für Transnationales Wirtschaftsrecht
Juristische Fakultät
Martin-Luther-Universität Halle-Wittenberg
Universitätsplatz 5
D-06099 Halle (Saale)
Tel.: 0345-55-23149 / -55-23180
Fax: 0345-55-27201
E-Mail: ecohal@jura.uni-halle.de

INHALTSVERZEICHNIS

Abkürzungsverzeichnis	6
A. Entstehungsgeschichte	9
I. Der Regelungsbedarf	9
II. Regelung in den USA	9
III. England – Erste Regelung in Europa.....	10
IV. Europarechtliche Regelung.....	10
V. Regelung in Deutschland	12
1. Erste Normierungen im Regelwerk des Neuen Marktes	12
2. Erste gesetzliche Regelung im Vierten Finanzmarktförderungsgesetz	12
3. Neugestaltung der bisherigen Regelung durch das Anlegerschutzverbesserungsgesetz.....	13
4. Jüngste Änderung bei der Neuordnung des Pfandbriefrechts	13
VI. Regelung in Polen	14
1. Regelungsbedarf	14
2. Regelung zwischen 1. Mai 2004 und 23. Oktober 2005	14
3. Regelungen seit dem 24. Oktober 2005.....	17
a) Gründe für die rechtliche Neuregelung des polnischen Wertpapierhandels.....	17
b) Die neuen Regelungen bzgl. der Directors' Dealings.....	18
c) Neuordnung der Finanzmarktaufsicht vom 21. Juli 2006.....	21
B. Die Mitteilungspflicht	22
I. Sachlicher Anwendungsbereich	22
1. Emittenten von Aktien.....	22
a) Deutsches Recht	22
b) Polnisches Recht	22
2. Inländische Börsenzulassung.....	22
a) Deutsches Recht	22
b) Polnisches Recht	23
3. Börsenzulassung innerhalb der EU und der EWR.....	23
a) Deutsches Recht	23
b) Polnisches Recht	24
4. Emittenten mit Sitz in Drittstaaten.....	24
a) Deutsches Recht	24
b) Polnisches Recht	25
II. Persönlicher Anwendungsbereich	25
1. Personen mit Führungsaufgaben.....	25
a) Deutsches Recht	25
b) Polnisches Recht	26

2.	In enger Beziehung zu einer Person mit Führungsaufgaben stehende Personen.....	27
	a) Deutsches Recht	27
	b) Polnisches Recht	28
3.	Dritte	31
	a) Deutsches Recht	31
	b) Polnisches Recht	31
III.	Mitteilungspflichtige Transaktionen	31
1.	Pflicht auslösende Geschäfte	31
	a) Deutsches Recht	31
	(1) Aktiver Handel mit Aktien und den sich darauf beziehenden Finanzinstrumenten.....	31
	(2) Passiver Handel mit Aktien und sich darauf beziehenden Finanzinstrumenten.....	31
	(3) Verlust oder Beschränkung der Verfügungsmacht	32
	(4) Zeitpunkt der Eigengeschäfte	32
	b) Polnisches Recht	33
	(1) Aktiver Handel mit Aktien, davon abgeleiteten Rechten und anderen damit verbundenen Finanzinstrumenten	33
	(2) Passiver Handel mit Aktien, davon abgeleiteten Rechten und anderen sich darauf beziehenden Finanzinstrumenten	33
	(3) Verlust oder Beschränkung der Verfügungsmacht im polnischen Recht	34
	(4) Zeitpunkt der Pflichtauslösung im polnischen Recht.....	34
2.	Ausnahme von der Mitteilungspflicht.....	35
	a) Deutsches Recht	35
	b) Polnisches Recht	35
IV.	Umfang der Mitteilungs- und Veröffentlichungspflicht.....	36
1.	Mitteilung an den Emittenten und die zuständige Aufsichtsbehörde	36
	a) Adressaten im deutschen und polnischen Recht	36
	b) Frist der Meldung	36
	(1) Deutsches Recht	36
	(2) Polnisches Recht.....	36
	c) Form	37
	(1) Deutsches Recht	37
	(2) Polnisches Recht.....	38
V.	Veröffentlichungspflicht des Emittenten	39
1.	Deutsches Recht.....	39
2.	Polnisches Recht	40
VI.	Rechtsfolge bei Verstößen	41
1.	Deutsches Recht.....	41
	a) Wertpapierhandelsgesetz.....	41
	b) Zivilrechtlicher Schadenersatzanspruch nach dem BGB.....	42
2.	Polnisches Recht	42
	a) Gesetz über den Umlauf von Finanzinstrumenten	42
	b) Zivilrechtlicher Schadenersatzanspruch nach dem KC.....	43

C. Die Neuregelung der Directors' Dealings durch das TUG.....	44
I. Deutschland	44
1. Einleitung.....	44
2. Ziele der europarechtlichen Vorgabe.....	44
3. Auswirkungen auf die bisherige Regelung.....	45
4. Das Herkunftsstaatsprinzip	46
5. Neuregelung des sachlichen Anwendungsbereichs	47
6. Das neu geschaffene Unternehmensregister	48
7. Das neue Mitteilungs- und Veröffentlichungsverfahren	49
8. Neuregelung der Bußgeldvorschriften.....	51
II. Polen	52
D. Ergebnisse	52
Anhang – Gesetzestexte.....	54
Schrifttum	63

ABKÜRZUNGSVERZEICHNIS

ABl.	Amtsblatt der Europäischen Union
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, die u.a. für den Bereich von Directors' Dealings in der Bundesrepublik Deutschland zuständige Behörde im Sinne von Art. 1 Nr. 7 der Richtlinie 2003/6/EG
Dz.U.	„Dziennik Ustaw“ (polnisches Gesetzblatt)
EHUG	Gesetz über elektronische Handelsregister und Genossenschaftsregister sowie das Unternehmensregister (EHUG) v. 10. November 2006, BGBl. I 2006, 2553
4. FFG	Gesetz zur weiteren Fortentwicklung des Finanzplatzes Deutschland (Viertes Finanzmarktförderungsgesetz) v. 21. Juni 2002 – BGBl. I 2010, berichtet 2316
KC	„Kodeks cywilny z dnia 23 kwietnia 1964r.“ (das polnische Zivilgesetzbuch v. 23. April 1964 mit seinen späteren Änderungen) – Dz. U. Nr. 16, Position 93
KDPW	„Krajowy Depozyt Papierow Wartosciowych S.A.“ (Landesdepot für Wertpapiere A.G.) – die im OB bestimmte juristische Person (Rechtsform: Aktiengesellschaft, nach dem OB nur bestimmte Aktionäre zulässig), die auf dem Territorium der Republik Polen nach Art. 48 Abs. 1 OB folgende Aufgaben zu erfüllen hat: Führen eines Wertpapierdepots, Verrechnung von Transaktionen von Wertpapieren, Rechnungsführung von Transaktionen in Wertpapieren, Führen eines Verrechnungssystems sowie Führen eines Registrierungssystems und Verrechnungs- und Rechnungsführungsaufgaben in Bezug auf Finanzinstrumente, die keine Wertpapiere sind
KNF	„Komisja Nadzoru Finansowego“ (Kommission der Finanzaufsicht) – seit dem 19. September 2006 für die Republik Polen zuständige Behörde im Sinne von Art. 1 Nr. 7 der Richtlinie 2003/6/EG
KPWiG	„Komisja Papierow Wartosciowych i Gield“ (Kommission für Wertpapiere und Börsen) – bis zum 18. September 2006 für die Republik Polen zuständige Behörde im Sinne von Art. 1 Nr. 7 der Richtlinie 2003/6/EG
KRO	„Kodeks rodzinny i opiekuńczy z dnia 25. lutego 1964r. (Familien- und Versorgungsgesetzbuch v. 25. Februar 1964 mit seinen späteren Änderungen) – Dz. U. Nr. 9, Position 59
KSH.	„Kodeks spolek handlowych – ustawa z dnia 15. wrzesnia 2000r. Kodeks spolek handlowych“ (das polnische Gesetz v. 15. September 2000 Handelsgesellschaftsgesetzbuch) – Dz.U. 2000 Nr. 94 Position 1037 (zuletzt geändert am 24. Oktober 2005 – Dz.U. 2005 Nr. 184, Position 1539)
OB	„Ustawa z dnia 29. Juli 2005 o obrocie instrumentami finansowymi“ (das

	polnische Gesetz v. 29. Juli 2005 über den Umlauf von Finanzinstrumenten) – Dz.U. 2005 Nr. 183, Position 1538
OF	„Ustawa z dnia 29. Juli 2005 o ofercie publicznej i warunkach wprowadzenia instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych“ (das polnische Gesetz v. 29. Juli 2005 über das öffentliche Angebot und die Bedingungen der Einführung von Finanzinstrumenten in das organisierte Umlaufsystem sowie über öffentliche Gesellschaften) – Dz. U. 2005 Nr. 184, Position 1539
PrPapW	„Ustawa z dnia 27. August 1997 – Prawo o publicznym obrocie papierami wartościowymi“ (das polnische Gesetz über den öffentlichen Umlauf von Wertpapieren v. 21. August 1997 mit seinen späteren Änderungen) – Dz. U. 1997 Nr. 118, Position 754, Dz. U. 2002 Nr. 49, Position 447, Dz. U. 2004 Nr. 64, Position 594
Richtlinie 2003/6/EG	Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates v. 28. Januar 2003 über Insider-Geschäfte und Marktmanipulationen (Marktmissbrauch) – ABl. L 96/16 v. 12. April 2003
Richtlinie 2003/124/EG	Richtlinie 2003/124/EG der Kommission v. 22. Dezember 2003 zur Durchführung der Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates betreffend die Begriffsbestimmung und die Veröffentlichung von Insider-Informationen und die Begriffsbestimmung der Marktmanipulation – bis zum 12.10.2004 von den Mitgliedsstaaten durchzuführen ABl. L 339/70 v. 24. Dezember 2003
Richtlinie 2003/125/EG	Richtlinie 2003/125/EG der Kommission v. 22. Dezember 2003 zur Durchführung der Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates in Bezug auf die sachgerechte Darbietung von Anlageempfehlungen und die Offenlegung von Interessenkonflikten – bis zum 12. Oktober 2004 von den Mitgliedsstaaten durchzuführen – ABl. L 339/73 v. 24. Dezember 2003
Richtlinie 2004/72/EG	Richtlinie 2004/72/EG der Kommission v. 29. April 2004 zur Durchführung der Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates – Zulässige Marktpraktiken, Definition von Insider-Informationen in Bezug auf Warenderivate, Erstellung von Insider-Verzeichnissen, Meldung von Eigengeschäften und Meldung verdächtiger Transaktionen – ABl. L 162/70 v. 30. April 2004
Richtlinie 2004/109/EG	Richtlinie 2004/109/EG des Europäischen Parlaments und des Rates v. 15. Dezember 2004 zur Harmonisierung der Transparenzanforderungen in Bezug auf Informationen über Emittenten, deren Wertpapiere zum Handel auf einem geregelten Markt zugelassen sind, und zur Änderung der Richtlinie 2001/34/EG, ABl. L 390 v. 31. Dezember 2004
TUG	Gesetz zur Umsetzung der Richtlinie 2004/109/EG des Europäischen Parlaments und des Rates v. 15. Dezember 2004 zur Harmonisierung der Transparenzanforderungen in Bezug auf Informationen über Emittenten, deren Wertpapiere zum Handel auf einem geregelten Markt zugelassen sind, und zur Änderung der Richtlinie 2001/34/EG (Transparenzrichtlinie-Umsetzungsgesetz – TUG)

Verordnung v. 15. November	„Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 15 listopada 2005r. w sprawie przekazywania i udostępniania informacji o niektórych transakcjach instrumentami finansowymi oraz zasad sporządzania i prowadzenia listy osób posiadających dostęp do określonych informacji poufnych“ (Verordnung des Ministers der Finanzen über die Übergabe und Zugänglichkeit von Informationen über bestimmte Transaktionen mit Finanzinstrumenten sowie über Regeln der Erstellung und Führung einer Liste von Personen, die Zugang zu beschriebenen vertraulichen Informationen haben) – Dz.U. 2005 Nr. 229, Position 1949
WpAIV	Verordnung zur Konkretisierung von Anzeige-, Mitteilungs- und Veröffentlichungspflichten sowie der Pflicht zur Führung von Insiderverzeichnissen nach dem Wertpapier-handelsgesetz (Wertpapierhandelsanzeige- und Insiderverzeichnisverordnung – WpAIV) – Verordnung im Sinne von § 15a Abs. 5 WpHG
WpHG	Wertpapierhandelsgesetz
zł	„Złoty“ – in Polen (neben dem ISO-4217-Code PLN) verwendete Abkürzung für die Währung der Republik Polen

A. Entstehungsgeschichte

I. Der Regelungsbedarf

Heimliche Transaktionen von Vorstands- und Aufsichtsratsmitgliedern mit Wertpapieren des eigenen Unternehmens haben vor dem Inkrafttreten entsprechender Regelungen in der Öffentlichkeit oft den Verdacht von Insidergeschäften erweckt. Unter dem Stichwort *Directors' Dealings* wurde der Regelungsbedarf für derartige Käufe und Verkäufe erörtert. Dabei unterstellte man dem Führungspersonal von Unternehmen, dass sie grundsätzlich über einen Informationsvorsprung gegenüber den anderen Marktteilnehmern verfügen, den sie bei Transaktionen mit Papieren ihrer Gesellschaft zu ihrem eigenen Vorteil ausnutzen. Dies führte zu einer Diskussion über die Einführung von Regelungen, die dafür sorgen sollten, dass der Verdacht von Insidergeschäften bei *Directors' Dealings* durch eine möglichst hohe Transparenz künftig nicht mehr so leicht aufkommen kann.¹ Neben der Erhöhung der Markttransparenz und dem Gedanken, dass dadurch die Gefahr, dass Insidergeschäfte entdeckt werden, größer wird, und dass so eine präventive Wirkung gegen Insidergeschäfte zustande kommt (Erhöhung der Marktintegrität), sollte eine entsprechende Regelung noch die folgenden Wirkungen haben:

- eine teilweise Anlegergleichbehandlung (indirekte Teilhabe am Wissensvorsprung von Führungskräften),
- eine Einebnung der Vorteile aus dem Wissensvorsprung von Führungskräften und schließlich
- die Entfaltung einer Indikatorwirkung bzgl. der künftigen Unternehmensentwicklung für die anderen Anleger.²

II. Regelung in den USA

Bei der Kodifizierung des §15a WpHG orientierte sich der deutsche Gesetzgeber an ausländischen Regelungen.³ Als Vorbild kam dabei vor allem die sich in den USA bewährte Regelung der *Directors' Dealings* in Betracht. Regelungen zu *Directors' Dealings* wurden in den Vereinigten Staaten bereits in den dreißiger Jahren des 20. Jahrhunderts eingeführt. Nach dem Börsenkrach von 1929 setzte sich die Meinung durch, dass die Ausnutzung von den übrigen Marktteilnehmern nicht bekannten Informationen für den Handel von Wertpapieren zu verbieten sei. Durch die Regelungen des Securities Act von 1933 reformierte man die Kapitalbeschaffung der Gesellschaften durch den Verkauf von Wertpapieren (Primärmarkt) und durch Regelungen des Securities Exchange Act von 1934 (SEA) unterband man die arglistige Täuschung im Zusammenhang mit dem Kauf bzw. Verkauf von Wertpapieren des eigenen Un-

¹ RegE zum 4. Finanzmarktförderungsgesetz, BT-Drucks. 936/01, 245; *Hutter/Leppert*, NZG 2002, 649 (655); *Schneider*, BB 2002, 1818; *Baur/Wagner*, Die Bank 2002, 530 (533).

² *Sethe*, in: Assmann/Schneider (Hrsg.), WpHG, §15a Rn. 5-9.

³ Begr. Regierungsentwurf, 4. FMFG, BT-Drucks. 14/8017, 88; *Fleischer*, ZIP 2002, 1217 (1218, 1221); *ibid.*, NJW 2002, 2977 (2978).

ternehmens (Sekundärmarkt). Um die Überwachung dieser Regelungen sicherzustellen, wurde die Veröffentlichungspflicht der Transaktionen von Führungskräften und Mehrheitsaktionären in der Section 16 SEA festgeschrieben.⁴ Im Jahre 1991 kam es zu einer Überarbeitung und Vereinfachung dieses Regelwerkes.

III. England – Erste Regelung in Europa

In England sahen bereits die Companies Acts (CA) von 1947 und 1967 eine Registrierungspflicht bzw. ein Verbot von Wertpapiergeschäften von Directors mit Papieren ihres Unternehmens vor.⁵ Diese Regelungen sind im Gegensatz zu denen in anderen Staaten im Gesellschafts-, und nicht im Kapitalmarktrecht angesiedelt, sodass sie zwar Spekulationsgeschäfte von Insidern und Marktmanipulation verhindern sollen,⁶ allerdings nicht primär auf den Anleger gerichtet sind.

IV. Europarechtliche Regelung

Am 11. Mai 1999 verabschiedete die Europäische Kommission eine Mitteilung mit dem Titel „Umsetzung des Finanzmarktrahmens – Aktionsplan“, in der Ziele zur Verwirklichung des Binnenmarktes für Finanzdienstleistungen formuliert wurden. Darunter wurde u.a. auch die Einführung einer Richtlinie zur Bekämpfung von Marktmanipulationen gefordert.⁷

Am 17. Juli 2000 wurde durch den Europäischen Rat der Ausschuss der Weisen eingesetzt, der ein Umsetzungskonzept der im Aktionsplan geforderten Richtlinie gegen Marktmanipulationen ausarbeiten sollte. Das von dem Ausschuss der Weisen in seinem Schlussbericht vorgeschlagene Konzept wurde vom Europäischen Rat im März 2001 angenommen. In seiner Entschließung vom 5. Februar 2002 schloss sich auch das Europäische Parlament diesem Konzept an.⁸

Am 28. Januar wurde schließlich die Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates über Insider-Geschäfte und Marktmanipulation (Marktmissbrauch) verabschiedet, die am 12. April 2003, dem Tag ihrer Veröffentlichung (ABl. L 96/16 vom 12. April 2003), in Kraft getreten ist. Diese Richtlinie definiert u.a. Begriffe wie Finanzinstrument, vertrauliche Information und Veröffentlichung von vertraulichen Informationen und führt gleichzeitig einige rechtliche Regelungen ein, deren Hauptziel darin besteht, die Sicherheit und die Transparenz der Finanzmärkte zu gewährleisten.⁹ So bezieht sich Art. 6 Abs. 4 direkt auf die Fragestellung der Directors' Dealings (siehe Anhang). Die Richtlinie sollte bis zum 12. Oktober 2004 in nationales Recht der Mitgliedstaaten umgesetzt worden sein.

⁴ *Fischer zu Cramburg*, in: von Rosen (Hrsg.), DAI-Studien 19, 12; *Fleischer*, ZIP 2002, 1217 (1222).

⁵ *Fleischer*, ZIP 2002, 1217 (1221).

⁶ *Fleischer*, ZIP 2002, 1223, der bzgl. Sinn und Zweck der Vorschrift von einer vorsichtigen Akzentverschiebung von der Insiderprävention hin zum vorrangigen Regelungsziel der Markttransparenz spricht.

⁷ Richtlinie 2003/6/EG, ABl. L 96/16 v. 12. April 2003, Erwägungsgründe, Punkt 3.

⁸ Richtlinie 2003/6/EG, ABl. L 96/16 v. 12. April 2003, Erwägungsgründe, Punkte 4-6.

⁹ *Pieczynska-Czerny/Grabowski*, *Dyrekcja Market Abuse w krajowym porzadku prawnym*, 3.

Gemäß dem vom Rat der Weisen entwickelten Konzept beschreibt die Richtlinie 2003/6/EG Rahmenbedingungen, d.h. sie zeigt lediglich allgemeine Standards auf, die zur Bekämpfung von Marktmissbrauch dienen sollten. Diese Richtlinie sollte diesem Konzept nach durch weitere europäische Regelungen ergänzt und vertieft werden.¹⁰ In diesem Sinne wurden die folgenden Richtlinien verabschiedet:

1. Richtlinie 2003/124/EG der Kommission vom 22. Dezember 2003 zur Durchführung der Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates betreffend die Begriffsbestimmung und die Veröffentlichung von Insider-Informationen und die Begriffsbestimmung der Marktmanipulation – bis zum 12. Oktober 2004 von den Mitgliedsstaaten durchzuführen – ABl. L339/70 vom 24. Dezember 2003
2. Richtlinie 2003/125/EG der Kommission vom 22. Dezember 2003 zur Durchführung der Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates in Bezug auf die sachgerechte Darbietung von Anlageempfehlungen und die Offenlegung von Interessenkonflikten – bis zum 12. Oktober 2004 von den Mitgliedsstaaten durchzuführen – ABl. L339/73 vom 24. Dezember 2003
3. Richtlinie 2004/72/EG der Kommission vom 29. April 2004 zur Durchführung der Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates – Zulässige Marktpraktiken, Definition von Insider-Informationen in Bezug auf Warenderivate, Erstellung von Insider-Verzeichnissen, Meldung von Eigengeschäften und Meldung verdächtiger Transaktionen [...] – ABl. L 162/70 vom 30. April 2004

Dabei ist für den Bereich der Directors' Dealings vor allem die Richtlinie 2004/72/EG bedeutend. Mit den Nummern 1 und 2 des Art. 1 dieser Richtlinie (siehe Anhang) werden nämlich zwei entscheidende Begriffe aus Art. 6 Abs. 4 der Richtlinie 2003/6/EG definiert. So ist in Art. 1 Nummer 1 der Richtlinie 2004/72/EG eine Definition des Begriffes Person, die bei einem Emittenten Führungsaufgaben wahrnimmt zu finden. Art. 1 Nummer 2 der Richtlinie 2004/72/EG definiert hingegen den Begriff Person, die in enger Beziehung zu einer Person steht, die bei einem Emittenten von Finanzinstrumenten Führungsaufgaben wahrnimmt.

Neben diesen Definitionen setzt die Richtlinie 2004/72/EG in Art. 6 einen engen Rahmen für die Umsetzung von Art. 6 Abs. 4 der Richtlinie 2003/6/EG. So werden in Art. 6 Nummer 1 und 2 der Richtlinie 2004/72/EG die in Art. Nummer 1 und 2 genannten Personen einer Meldepflicht unterstellt und die Grundzüge des Meldevorganges der in Art. 1 Nummer 1 und 2 derselben Richtlinie genannten Personen festgelegt. Art. 6 Nummer 3 der Richtlinie 2004/72/EG spezifiziert schließlich die Angaben, die eine solche Meldung enthalten muss. Der Wortlaut von Art. 6 der Richtlinie 2004/72/EG ist im Anhang zu finden.

Da der Art.6 Abs. 4 der Richtlinie nicht nur Organmitglieder erfasst, wird der deutsche § 15a WpHG im Zuge der Richtlinienumsetzung anzupassen sein.

¹⁰ *Pieczynska-Czerny/Grabowski*, *Dyrektywa Market Abuse w krajowym porzadku prawnym*, 3 f.

V. Regelung in Deutschland

Eine Berücksichtigung des Transparenzgedankens im Kapitalmarktrecht, der der Regelung in den Vereinigten Staaten innewohnt, durch den deutschen Gesetzgeber erfolgte erst im Zweiten Finanzmarktförderungsgesetz von 1994. Allerdings wurden hierbei noch keine Meldepflichten für den Handel von Führungskräften mit Wertpapieren des eigenen Unternehmens festgeschrieben. Die insiderrechtlichen Regelungen der §§ 9, 13f. Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) verfolgen nicht das Ziel einer höheren Transparenz, sondern zielen auf die Verhinderung von Weitergabe und Handel auf der Basis von Insiderinformationen. Die Meldepflichten der §§ 21 ff. WpHG verfolgen mit der Information des Marktes über Veränderungen bei bedeutenden Beteiligungen, die zumindest eine Größe von 3 % haben müssen, ebenfalls ein anderes Ziel. §§ 33 Abs. 1 Nr. 2, Nr. 3 WpHG sowie § 25a Abs. 1 Nr. 2 KWG betreffen nur Mitteilungspflichten von Wertpapierdienstleistungsunternehmen.¹¹ Ob bereits das Aktiengesetz innerhalb der Treuepflicht von Vorstands- (§ 93 AktG) bzw. Aufsichtsratsmitgliedern (§ 116 AktG) eine Einschränkung des Handels mit Aktien des eigenen Unternehmens auf der Basis vertraulicher Informationen festschreibt, ist nicht eindeutig. Das unbefugte Verwerten eines Geschäftsgeheimnisses gemäß § 404 Abs. 2 Satz 2 AktG deckt ebenfalls nicht dieselben Interessenskonflikte wie die angelsächsischen Vorbilder ab. Dies hängt vor allem damit zusammen, dass aktienrechtliche Pflichten ohnehin rein verbands-, nicht jedoch marktbezogen sind.¹² Auch die bestehenden Vorschriften zur nationalen Rechnungslegung heben diesen Mangel nicht auf. Transaktionen von Führungskräften sind nicht nach §§ 285 Nr. 9, 314 Abs. 1 Nr. 6 HGB offen zu legen.

1. Erste Normierungen im Regelwerk des Neuen Marktes

Die erste deutsche Regelung zu den Directors' Dealings entstand auf privatrechtlicher Ebene. Seit dem 1. März 2001 sah das Regelwerk des Neuen Marktes für sie eine obligatorische Mitteilung im Rahmen der Zulassungsfolgepflichten vor. Der Begriff Meldepflichtige Wertpapiergeschäfte bedeutete für den Emittenten, der Deutschen Börse AG jedes Geschäft mitzuteilen, das der Emittent und seine einzelnen Vorstands- und Aufsichtsratsmitglieder in Aktien der Zielgesellschaft und entsprechenden Derivaten getätigt hatten. Die Mitteilung musste unverzüglich, spätestens drei Börsentage nach Geschäftsabschluss erfolgen. Anschließend wurde sie von der Deutschen Börse AG auf ihrer Internetseite börsentäglich veröffentlicht.

2. Erste gesetzliche Regelung im Vierten Finanzmarktförderungsgesetz

Recht bald nach der entsprechenden Anpassung des Regelwerkes des Neuen Marktes wurde die Forderung¹³ erhoben, entsprechende Regelungen für alle börsen-

¹¹ Weiler/Tollkühn, DB 2002, 1923.

¹² Schuster, Directors' Dealings, Vortrag Uni Mainz, 3; *ibid.*, Directors' Dealings, Vortrag DAI, 3.

¹³ von Rosen, Transparenz ist Voraussetzung für Vertrauen, Die Welt, 5. April 2001: „Es ist nicht ersichtlich, warum sich die Vorschriften zu den Directors' Dealings allein auf den Neuen Markt

notierten Gesellschaften zu schaffen. Dem kam der Gesetzgeber mit dem seit 1. Juli 2002 durch den im Rahmen des Vierten Finanzmarktförderungsgesetz (FFG) neu geschaffenen § 15a WpHG nach (Textfassung siehe Anhang). Dabei greift die Begründung des Regierungsentwurfs ausdrücklich Section 16 des US-amerikanischen SEA auf.¹⁴

Diese Regelung zielte auf die Förderung der Markttransparenz und die Vermeidung von Insidergeschäften.¹⁵ Dadurch sollte vor allem jedem Verdacht des heimlichen Ausnutzens eines Wissensvorsprungs vorgebeugt werden.

Schließlich sollte durch den § 15a WpHG der Standort Deutschland an internationale Standards bei Directors' Dealings, die vor allem von der US-amerikanischen Regelung gesetzt worden sind, anknüpfen, und dadurch gestärkt werden.¹⁶

3. Neugestaltung der bisherigen Regelung durch das Anlegerschutzverbesserungsgesetz

Die Fassung des § 15a WpHG, wie sie durch das 4. FFG eingeführt worden ist, war vom 01. Juli 2002 bis zum 29. Oktober 2004 in Kraft.

Das am 30. Oktober 2004 in Kraft getretene Anlegerschutzverbesserungsgesetz,¹⁷ mit dem die Vorgaben der Marktmissbrauchs-Richtlinie 2003/6/EG und der Durchführungsrichtlinie 2004/72/EG zu Directors' Dealings umgesetzt wurden, gestaltete § 15a WpHG grundlegend neu (Textfassung siehe Anhang).

Durch die Einführung dieser neuen Fassung ist die deutsche Regelung mit dem europäischen Recht harmonisiert worden. Gleichzeitig wurden damit auch die europarechtlichen Vorgaben erfüllt, obwohl die Umsetzungsfrist für die Richtlinien 2003/6/EG und 2004/72/EG (12. Oktober 2004) nicht eingehalten werden konnte, und das Gesetz erst am 28. Oktober 2004 verabschiedet und am 30. Oktober 2004 in Kraft getreten ist.

4. Jüngste Änderung bei der Neuordnung des Pfandbriefrechts

Die jüngste Änderung des § 15a WpHG (Textfassung siehe Anhang) trat mit dem Gesetz zur Neuordnung des Pfandbriefrechts vom 22. Mai 2005¹⁸ am 19. Juli 2005 in Kraft. Dabei wurden Sätze 2 und 3 von Abs. 3 so geändert, dass eine Klarstellung hinsichtlich des Anwendungsbereiches der Regelung erfolgte, da dieser in der vorherigen Fassung nicht präzise genug formuliert und Art. 6 der Richtlinie 2004/72/EG nicht korrekt umgesetzt worden war.¹⁹

beschränken sollten. [...] Wenn Vorstände verkaufen, sollten alle Aktionäre unabhängig vom jeweiligen Handelssegment darüber informiert werden. Mit einer solchen Regelung wäre der Aktienkultur in Deutschland langfristig ein wichtiger Dienst erwiesen.“

¹⁴ RegE zum 4. Finanzmarktförderungsgesetz, BR-Drucks. 936/01, 245.

¹⁵ RegE zum 4. Finanzmarktförderungsgesetz, BR-Drucks. 936/01, 245; so auch *Schneider*, BB 2002, 1818, der von Indikator- bzw. Vorbeugungsfunktion spricht.

¹⁶ RegE zum 4. Finanzmarktförderungsgesetz, BT-Drucks. 936/01, 245; *Schneider*, BB 2002, 1817.

¹⁷ Gesetz zur Verbesserung des Anlegerschutzes (Anlegerschutzverbesserungsgesetz – AnSVG) v. 28. Oktober 2004, BGBl. Teil I Nr. 56, 2630.

¹⁸ Gesetz zur Neuordnung des Pfandbriefrechts v. 22. Mai 2005, BGBl. Teil I Nr. 29, 1373.

¹⁹ *Sethe*, in: Assmann/Schneider (Hrsg.), WpHG, § 15a Rn. 4.

VI. Regelung in Polen

1. *Regelungsbedarf*

Bis zum Beitritt der Republik Polen zur Europäischen Union am 1. Mai 2004 gab es keine rechtlichen Regelungen bzgl. Transaktionen von Personen, die bei einem Emittenten von Finanzinstrumenten Führungsaufgaben wahrnehmen und Zugang zu vertraulichen Informationen des Emittenten haben. Die alte Fassung des polnischen Gesetzes über den öffentlichen Umlauf von Wertpapieren vom 21. August 1997 (*Prawo o publicznym obrocie papierami wartosciowymi – PrPapW*) bestimmte in seinem zehnten Abschnitt, der die Regelungen zu Berufsgeheimnissen und vertraulichen Informationen umfasst, lediglich, welcher Personenkreis bzgl. vertraulicher Informationen des Emittenten zur Verschwiegenheit verpflichtet ist, und in welchen Fällen diese Informationen weitergegeben werden können bzw. müssen. Erst am Tag des Beginns der Vollmitgliedschaft in der Europäischen Union trat ein Gesetz in Kraft, welches unter anderem den Art.s 161f, der den Transparenzgedanken bzgl. der *Directors' Dealings* erstmalig regelte, dem bisherigen Gesetzestext hinzufügte und andere Änderungen vornahm. Die Einführung des Art. 161f wurde mit der Notwendigkeit begründet, die Vorschriften des PrPapW an die Richtlinie 2003/6/EG der Europäischen Union zur Unterbindung von Marktmissbrauch und Insidergeschäften anzupassen.²⁰ Die Mitgliedstaaten der Europäischen Union hatten ihr nationales Recht an die Richtlinie 2003/6/EG und die Richtlinien zur Umsetzung der Richtlinie 2003/6/EG (Richtlinie 2003/124/EG, Richtlinie 2002/125/EG und Richtlinie 2004/72/EG) bis zum 12. Oktober 2004 anzupassen. Mit der Einführung des Art. 161f für den Bereich der *Directors' Dealings* und der übrigen Regelungen aus der Richtlinie 2003/6/EG in das polnische PrPapW hat die Republik Polen diese Frist eingehalten. So ist die erste Umsetzung des Transparenzgedankens bzgl. der *Directors' Dealings* in rechtliche Regelungen in Polen vor allem auf die Notwendigkeit zurückzuführen, als Neumitglied der Europäischen Union das Gemeinschaftsrecht umzusetzen.

2. *Regelung zwischen 1. Mai 2004 und 23. Oktober 2005*

Der Art. 161f des Gesetzes vom 21. August 1997 über den öffentlichen Umlauf von Wertpapieren (*Prawo o publicznym obrocie papierami wartosciowymi*) wurde durch den Art. 1 Punkt 100 des Gesetzes vom 12. März 2004 über die Änderung des Gesetzes Gesetz über den öffentlichen Umlauf von Wertpapieren und die Änderung anderer Gesetze,²¹ das am 1. Mai 2004 in Kraft trat, dem bisherigen Gesetzestext hinzugefügt (siehe Anhang).

Der erste Abs. von Art. 161f PrPapW verpflichtete Personen, die aufgrund ihrer Funktion einen ständigen Zugang zu vertraulichen Informationen und Personen die Entscheidungsbefugnisse bezüglich der wirtschaftlichen Entwicklung des Emittenten haben, die damalige polnische Kommission für Wertpapiere und Börsen (*Komisja*

²⁰ *Romanowski*, *Prawo o publicznym*, 180.

²¹ Dz. U. Nr. 64, poz. 594.

Papierow Wartosciowych i Gield, KPWiG), die im Gesetzestext als Kommission (komisja) erwähnt wird, über Kaufs- bzw. Verkaufstransaktionen von Aktien des Emittenten oder verwandter Instrumente zu informieren. Die Informationspflicht erstreckte sich auch auf Transaktionen von Finanzinstrumenten, die mit den Aktien des Emittenten oder verwandten Instrumenten verbunden sind, die von Personen im Sinne des Art.s 161f Abs. 1 PrPapW getätigt worden sind.²² Die auf Grundlage des Art. 161f Abs. 1 erhaltenen Informationen hatte die KPWiG anschließend veröffentlicht (Art. 161f Abs. 2 PrPapW). Genauere Regelungen bzgl. der Veröffentlichung dieser Informationen und bzgl. des Informierens der in Art. 161f Abs. 1 PrPapW genannten Personen sollten nach Art. 161f Abs. 3 PrPapW in Art. 161g PrPapW beschrieben werden. Dieser legte diesbezüglich fest, dass die entsprechenden Regelungen in einer Verordnung des für die Angelegenheiten von Finanzinstituten zuständigen Ministers (polnisches Ministerium der Finanzen) festzusetzen sind. Nach Art. 161g PrPapW hatte eine solche Verordnung den Termin und die Vorgehensweise für die Übermittlung der im Art. 161f genannten Informationen, sowie ihren Gehalt, den Termin und die Vorgehensweise für ihre Veröffentlichung durch die KPWiG zu spezifizieren. Gleichzeitig sollte sie nach Art. 161g PrPapW auch die Angaben, welche die Liste, die in Art. 161e PrPapW genannt wurde (Liste von Personen, die Zugang zu vertraulichen Informationen des Emittenten haben, die in einer aktuellen Form der KPWiG stets vorliegen musste),²³ die Vorgehensweise bei ihrer Aktualisierung, sowie die Dauer, über die sie aufgehoben werden musste, bestimmen. Eine entsprechende Verordnung des Ministers der Finanzen gemäß Art. 161g PrPapW wurde am 23. April 2004, also fast sechs Wochen nach der Verabschiedung der Novelle des PrPapW (12. März 2004) und etwa eine Woche vor ihrem Inkrafttreten (1. Mai 2004), verabschiedet.²⁴

In dieser Verordnung wurde festgelegt, dass die Informationen, von denen in Art. 161f PrPapW die Rede ist, Angaben wie Name und Vorname der zur Informierung verpflichteten Person umfassen sollten.²⁵ Damit wurde Art. 6 Abs. 3 Punkt a) der Richtlinie 2004/72/EG umgesetzt. Für den Fall, dass sich die Information auf eine Transaktion der verpflichteten Person nahe stehende Person bezieht, sollten die juristischen Personen, in denen die verpflichtete Person Mitglied von Führungs- oder Aufsichtsorganen ist und in denen sie ständigen Zugang zu vertraulichen Informationen und Entscheidungskompetenzen bzgl. der Entwicklung und der wirtschaftlichen Perspektive des Emittenten hat, ebenfalls angegeben werden. Dies bezog sich auch auf

²² *Romanowski*, Prawo o publicznym, 186.

²³ Das Führen einer solchen Liste bzw. eines solchen Verzeichnisses wird in Art. 5 der Richtlinie 2004/72/EG gefordert. Abs. 1 dieses Art.s lautet: Für die Anwendung von Art. 6 Abs. 3 UAbs. 3 der Richtlinie 2003/6/EG stellen die Mitgliedsstaaten sicher, dass sämtliche von diesem Art. betroffenen Personen, die regelmäßig oder anlassbezogen Zugang zu Insider-Informationen mit direktem oder indirektem Bezug zum Emittenten haben, erfasst sind.

²⁴ Rozporządzenie Ministra Finansów w sprawie przekazywania i udostępnienia informacji, o których mowa w art. 161f ust.1 ustawy – Prawo o publicznym obrocie papierami wartosciowymi, oraz zasad sporządzania i prowadzenia listy osob posiadajacych dostep do okreslonej informacji poufnej (Verordnung des Ministers der Finanzen über die Übergabe und Zugänglichkeit von Informationen, von denen in Art. 161f PrPapW die Rede ist, sowie über Regeln der Erstellung und Führung einer Liste von Personen, die Zugang zu beschriebenen vertraulichen Informationen haben) – Dz.U. Nr. 96 Position 908.

²⁵ *Romanowski*, Prawo o publicznym, 187, Punkt 8, Unterpunkt 1.

juristische Personen, aus deren Tätigkeit die verpflichtete Person Gewinne schöpft, oder deren Interessen gleich wichtig sind wie die Interessen dieser Person. Dabei sollte ebenfalls Name und Vorname der nahe stehenden Person bzw. der Firmenname genannt werden. Auch die rechtliche Verbindung zum Emittenten sollte nach den Bestimmungen dieser Verordnung genannt werden. Ein Hinweis auf die rechtliche Grundlage der Informationsübermittlung wurde von der Verordnung ebenfalls festgeschrieben. Die Nennung der Art des die Informationspflicht betreffenden Finanzinstruments und des Namens seines Emittenten setzte Art. 6 Abs. 3 Punkt c) und d) der Richtlinie 2004/72/EG um. Weiterhin sollten nach dieser Verordnung die übermittelten Informationen die Art der Transaktion (Umsetzung von Art. 6 Abs. 3 Punkt e) der Richtlinie 2004/72/EG), Datum und Ort der Transaktion (Umsetzung von Art. 6 Abs. 3 Punkt f) der Richtlinie 2004/72/EG), Wert und Volumen der Transaktion (Umsetzung von Art. 6 Abs. 3 Punkt g) der Richtlinie 2004/72/EG) und schließlich Datum und Ort der Informationszusammenstellung und Unterschrift der Person, die die Informationen übergibt, umfassen. Als Übermittlungsfrist verlangte die Verordnung, dass die entsprechenden Informationen spätestens fünf Arbeitstage nach dem Datum der Durchführung der Transaktion schriftlich der KPWiG zu übermitteln sind, womit Art. 6 Abs. 1 Satz 3 umgesetzt worden war. Sollte der Gesamtbetrag der bzgl. Art. 161f PrPapW relevanten Transaktionen (die Verordnung definierte dabei im einzelnen, welche Transaktionen gemeint sind, und mit welchem Verfahren ihr Gesamtbetrag zu berechnen ist – Umsetzung von Art. 6 Abs. 2 Satz 2 der Richtlinie 2004/72/EG) einer Person in einem Kalenderjahr 5.000,- Euro nicht erreichen, so mussten die entsprechenden Informationen erst spätestens zum 31. Januar des Folgejahres vorliegen. Damit bezog sich die Verordnung auf Art. 6 Abs. 2 Satz 1 der Richtlinie 2004/72/EG. Als weitere Ausnahme wurde in der Verordnung der Fall angeführt, in dem der Sitz des fraglichen Emittenten in einem anderen Mitgliedsstaat der Europäischen Union liegt. In einem solchen Fall sollte die Informationsübermittlung an die KPWiG nach dem Recht des anderen Mitgliedstaates erfolgen. Dies setzte Art. 6 Abs. 1 Satz 2 der Richtlinie 2004/72/EG um. Schließlich wies die Verordnung die KPWiG an, die erhaltenen Informationen (bis auf die Angaben zur Person der zur Informierung verpflichteten Person, zu deren Veröffentlichung es einer Erlaubnis der entsprechenden Person bedurfte) direkt nach ihrem Eintreffen zu veröffentlichen.²⁶

Mit dieser Regelung der Directors' Dealings erfüllte die Republik Polen grundsätzlich die in diesem Bereich umzusetzenden Vorgaben der Europäischen Union, die sich aus der Richtlinie 2003/6/EG und den Richtlinien zur Umsetzung dieser Richtlinie (v.a. der Richtlinie 2004/72/EG) ergaben.

²⁶ *Romanowski*, Prawo o publicznym, 187, Punkt 8.

3. Regelungen seit dem 24. Oktober 2005

a) Gründe für die rechtliche Neuregelung des polnischen Wertpapierhandels

Am 29. Juli 2005 wurden drei Gesetze²⁷ verabschiedet, die das bisherige PrPapW am Tag ihres Inkrafttretens, dem 24. Oktober 2005, ersetzt haben. Dabei wurden die Art. des bisherigen Gesetzestextes teilweise auf die drei neuen Gesetze verteilt, teilweise neu formuliert und teilweise durch völlig neue Artikel ergänzt. In seiner Begründung zum Gesetz vom 29. Juli 2005 über den Umlauf von Finanzinstrumenten²⁸ (Ustawa o obrocie instrumentami finansowymi – Dz.U. 2005 Nr. 183 Position 1538 – im Folgenden OB) verweist der polnische Gesetzgeber auf drei Verbesserungsbereiche, die durch die neuen Regelungen erreicht werden sollen. Diese Verbesserungsbereiche sind:

Veränderungen und Ergänzungen des polnischen Rechts, die sich aus der Notwendigkeit ergeben haben, europäisches Gemeinschaftsrecht, das neu in Kraft getreten ist, umzusetzen.

1. Modifizierungen des geltenden Rechts:
 - a) Zur Präzisierung einiger gesetzlicher Definitionen und Institutionen.
 - b) Zur Harmonisierung mit den Bestimmungen anderer Gesetze.
2. Veränderungen mit dem Ziel des Beseitigens von Unzulänglichkeiten und Unklarheiten, die in der bisherigen Anwendungspraxis des PrPapW Zweifel hervorgerufen haben.

Die an der Formulierung der Gesetzestexte beteiligte KPWiG²⁹ nennt ihrerseits die folgenden Verbesserungsbereiche:³⁰

1. Erhöhung der Konkurrenzfähigkeit des Marktes und seine Liberalisierung.
2. Volle Harmonisierung des polnischen Rechts mit dem Recht der Europäischen Union.
3. Die völlige Normierung der Funktionsweise des Kapitalmarktes durch drei Gesetze, deren Regulierungsbereiche (primärer Markt, sekundärer Markt und Aufsicht)

²⁷ Ustawa o obrocie instrumentami finansowymi (Gesetz über den Umlauf von Finanzinstrumenten), ustawa o nadzorze nad rynkiem kapitałowym (Gesetz über die Aufsicht über den Kapitalmarkt), ustawa o ofercie publicznej i warunkach wprowadzenia instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (Gesetz über das öffentliche Angebot und die Bedingungen der Einführung von Finanzinstrumenten in das organisierte Umlaufsystem, sowie über öffentliche Gesellschaften).

²⁸ Uzasadnienie ustawy o obrocie instrumentami finansowymi – Begründung zum Gesetz über den Umlauf von Finanzinstrumenten – erhältlich im Internet: <http://ks.sejm.gov.pl/proc4/projekty/3982_p.htm> (besucht am 29. Mai 2007).

²⁹ Nowe regulacje rynku kapitałowego – najważniejsze zmiany i ich konsekwencje dla uczestników rynku (Die neuen Regulierungen des Kapitalmarktes – die wichtigsten Änderungen und ihre Konsequenzen für die Marktteilnehmer), KPWiG, 2005, 3. *Aleksander Chłopecki* bezeichnet die KPWiG in seinem Art. Publiczny obrot i instrumenty finansowe – redefiniowanie podstawowych pojęć prawa rynku kapitałowego (Öffentlicher Umlauf und Finanzinstrumente – das Neudefinieren grundsätzlicher Begriffe des Kapitalmarktsrechts) im Przegląd Prawa Handlowego (Rundschau des Handelsrechts) v. November 2005, 44, sogar als die eigentliche projektvorbereitende Institution.

³⁰ Nowe regulacje rynku kapitałowego – najważniejsze zmiany i ich konsekwencje dla uczestników rynku (Die neuen Regulierungen des Kapitalmarktes – die wichtigsten Änderungen und ihre Konsequenzen für die Marktteilnehmer), KPWiG, 2005, 3.

der Systematik von Rechtstexten der Europäischen Union entsprechen, sodass die zukünftige Umsetzung des Gemeinschaftsrechts in polnisches Recht einfacher sein sollte.

Der Regulierungsbereich des OB umfasst die Grundsätze und Bedingungen unter denen Aktivitäten im Bereich des Umlaufs von Wertpapieren und anderen Finanzinstrumenten unternommen und geführt werden können, sowie die Rechte und Pflichten der Subjekte, die an diesem Markt teilnehmen. Das Gesetz reguliert darüber hinaus die Grundsätze der Aufsicht des Kapitalmarktes.³¹ Damit ist der Bereich der Directors' Dealings ein Teilbereich dieses Regulierungsbereichs. Die Verbesserungen, die das neue OB gegenüber dem bisherigen PrPapW in seinem Regulierungsbereich erreichen sollte, beziehen sich im Bereich der Regelungen zur Markttransparenz vor allem auf eine bessere Harmonisierung mit der europäischen Gesetzgebung.³² Dies gilt auch für den Art. 160 OB (siehe Anhang), der den Art. 161f PrPapW zu den Directors' Dealings abgelöst hat.

b) Die neuen Regelungen bzgl. der Directors' Dealings

Ähnlich wie bei seinem Vorgänger, dem nicht mehr gültigen Art. 161f PrPapW, bestimmt der erste Teil des ersten Absatzes des Art.s 160 OB auf welche Personen sich sein Regelungsbereich erstreckt. Dabei orientiert sich dieser erste Teil von Art. 160 OB in Aufbau und Wortlaut an Art. 1 Abs. 1 der Richtlinie 2004/72/EG. In Punkt 1) des ersten Absatzes ist die europarechtliche Vorgabe durch die Nennung von Prokuristen des Emittenten, die damit in den potentiell von einer Mitteilungspflicht betroffenen Kreis von Personen aufgenommen werden, über die Richtlinie hinausgehend erweitert. Punkt 2) von Abs. 1 ist hingegen eine direkte Umsetzung von Art. 1 Abs. 1 Punkt b) der Richtlinie 2004/72/EG. Der Vergleich mit dem korrespondierenden Teil des alten Art. 161f PrPapW zeigt, dass sich beide Art. (bis auf die strukturelle Anpassung an die europarechtliche Vorlage des neuen Art.s) in diesem Bereich gleichen. Damit sind auch nach dem 23. Oktober 2005 Personen, die Mitglieder des Vorstandes oder des Aufsichtsrates des Emittenten, seine Prokuristen sowie andere Personen, die in der Organisationsstruktur des Emittenten Führungsaufgaben wahrnehmen, die einen ständigen Zugang zu vertraulichen Informationen, die unmittelbar oder mittelbar den Emittenten betreffen, und Entscheidungskompetenzen bzgl. die Entwicklung und die wirtschaftliche Perspektive haben, verpflichtet der zuständigen Behörde und dem Emittenten Informationen über mitteilungspflichtige Transaktionen zu übermitteln. Dabei sind die Prämissen Führungsaufgaben in der Struktur des Emittenten wahrnehmen, einen ständigen Zugang zu vertraulichen Informationen, die den Emittenten unmittelbar oder mittelbar betreffen, haben und Entscheidungskompetenzen bzgl. die Entwicklung und die wirtschaftliche Perspektive haben kumulativ zu betrachten.³³

³¹ *Jacyno*, Polish Law Review, Fall 2005, 9.

³² Uzasadnienie ustawy o obrocie instrumentami finansowymi – Begründung zum Gesetz über den Umlauf von Finanzinstrumenten – erhältlich im Internet: <http://ks.sejm.gov.pl/proc4/projekty/3982_p.htm> (besucht am 29. Mai 2007).

³³ *Pieczynska-Czerny/Grabowski*, Dyrektywa Market Abuse w krajowym porzadku prawnym, 19.

Im zweiten Teil von Abs. 1 werden, wie im nicht mehr gültigen Art. 161f PrPapW, die mitteilungspflichtigen Transaktionen der vorher genannten Personen bestimmt. Dabei wird bis auf den Teil, der die von der Mitteilungspflicht betroffenen Subjekte (in Abs. 2 Punkt 4 verschoben) bestimmt, der Wortlaut des Vorgängerregelung größtenteils übernommen. Als Änderung gegenüber dem Vorgänger ist zunächst die Anpassung an den reformierten Anwendungsbereich der neuen polnischen Kapitalmarktsgesetze zu nennen, die den Begriff der abgeleiteten Instrumente durch abgeleitete Rechte die Aktien des Emittenten betreffend und andere Finanzinstrumente, die mit diesen Wertpapieren verbunden sind, ersetzt.

Eine weitere Änderung ist die Ersetzung des Begriffes nahe stehende Person durch den Begriff der in enger Beziehung stehenden Person. Diese Änderung ist eine direkte Umsetzung des in Art. 1 Abs. 2 der Richtlinie 2004/72/EG definierten Begriffes. Die Regelung wurde also näher an die europarechtliche Vorgabe herangeführt, wodurch der persönliche Anwendungsbereich im Vergleich zur Vorgängerregelung teilweise erweitert und teilweise eingeschränkt worden ist. So wurde der Kreis der erfassten Verwandten und Verschwägerten dadurch verändert, dass nun nicht mehr alle Verwandten und Verschwägerten bis zum zweiten Grad, sondern alle Verwandten und Verschwägerten, die mit dem Meldepflichtigen für die Dauer von mindestens einem Jahr in einem Haushalt gelebt haben, einbezogen werden.³⁴ Der Kreis der erfassten Kinder wird nun explizit genannt (Art. 160 Abs. 2 Punkt 2 OB) und dadurch eingeschränkt, dass nun lediglich unterhaltsberechtignte Kinder und nicht mehr alle Kinder (Verwandte bis zum zweiten Grad im Art. 161f Abs. 6 PrPapW) erfasst werden. Gleiches gilt nach Art. 160 Abs. 2 Punkt 2 OB auch für Personen, die mit dieser Person durch Adoption, Pflege oder Vormundschaft, verbunden sind. Auch dieser Personenkreis wird nun auf unterhaltsberechtignte Personen beschränkt. Eine deutliche Erweiterung des Anwendungsbereiches hat Art. 160 Abs. 2 Punkt 4 OB zur Folge. Wurden von Art. 161f PrPapW nur juristische Personen erfasst (die allerdings explizit in Art. 161f Abs. 1 PrPapW genannt, und nicht in Art. 161f Abs. 6 PrPapW in den Begriff nahe stehende Person einbezogen wurden), die von der mitteilungspflichtigen Führungsperson kontrolliert oder in sonstiger engen Beziehung zu ihr standen, wird in Art. 160 Abs. 2 Punkt 4 OB dieser Kreis von juristischen Personen um juristische Personen, die von den natürlichen Personen, die in Art. 160 Abs. 2 Punkte 1-3 OB genannt werden, kontrolliert werden oder in sonstiger engen Beziehung zu ihnen stehen, erweitert und in den Begriff in enger Beziehung stehende Person einbezogen. Bzgl. der übrigen erfassten Personen (Ehegatten und Personen, die sich mit der mitteilungspflichtigen Person tatsächlich im Zustand des Zusammenlebens befinden) sind beide Begriffe hingegen deckungsgleich.

Auch die Einführung der Begriffe auf eigene Rechnung und zum Umlauf am regulierten Markt zugelassene Wertpapiere sind eine weitere Harmonisierung mit der europäischen Gesetzgebung.³⁵ Damit werden im zweiten Teil von Abs. 1 Transaktionen als mitteilungspflichtig bestimmt, die von den vorher genannten Personen auf eigene Rechnung getätigt werden, und sich auf Aktien des Emittenten, abgeleitete Rechte die Aktien des Emittenten betreffend, sowie anderen Finanzinstrumente, die

³⁴ Vgl. Art. 161f Abs. 6 PrPapW mit Art. 160 Abs. 2 Punkt 3 OB.

³⁵ Vgl. Art. 6 Abs. 1 S. 1.

mit diesen Wertpapieren verbunden, und zum Umlauf am regulierten Markt zugelassen sind, oder die Gegenstand eines Zulassungsverfahrens zum Umlauf an einem solchen Markt sind, beziehen.³⁶ Der die von der Mitteilungspflicht betroffenen juristischen Personen bestimmende Teil des ersten Absatzes von Art. 161f PrPapW lässt sich in Abs. 2 Punkt 4 wieder finden, wo er gemäß den in ihm beschriebenen Fällen auf vier Unterpunkte verteilt worden ist (juristische Personen, in denen die spezifizierten Personen Führungsaufgaben wahrnehmen, juristische Personen, die unmittelbar oder mittelbar von den spezifizierten Personen kontrolliert werden, juristische Personen aus deren Tätigkeit die spezifizierten Personen Gewinne schöpfen und juristische Personen deren ökonomische Interessen gleich wichtig den Interessen der spezifizierten Personen sind). Zusammen mit den vorherigen Punkten 1 bis 3, die eine Umsetzung der Unterpunkte a) bis c) von Art. 1 Abs. 2 der Richtlinie 2004/72/EG sind, entspricht Abs. 2 in seiner Gesamtheit dem zweiten Abs. von Art. 1 der Richtlinie 2004/72/EG, nur dass die allgemeineren Vorgaben der europarechtlichen Vorschrift an die Normen des polnischen Rechts angepasst worden sind. Mit diesem zweiten Abs. wurde eine weitere Annäherung an die europäischen Vorgaben erreicht. Eine weitere Verbesserung gegenüber dem korrespondierenden Bereichen des nicht mehr gültigen Art. 161f PrPapW besteht darin, dass eine unklare Formulierung bzgl. der zur Mitteilung verpflichteten juristischen Personen präzisiert worden ist. Wie aus dem Art. 161f hervorgeht, ließ er sich so interpretieren, als wenn nahe stehende Personen bei der Bestimmung der mitteilungspflichtigen juristischen Personen keine Rolle spielen. In der polnischen Originalfassung ist allerdings auch eine andere Interpretation möglich gewesen, die der europarechtlichen Vorlage in Art. 1 Abs. 2 Punkt d) der Richtlinie 2004/72/EG entsprechen würde.

Im dritten Abs. von Art. 160 OB werden die in Abs. 2 Punkt 4 spezifizierten Personen, die keine natürlichen Personen sind, dazu verpflichtet, den auf Grundlage des Art. 160 OB mitteilungspflichtigen Personen und natürlichen Personen, die in enger Beziehung zu mitteilungspflichtigen Personen stehen, Informationen zu übermitteln, die für die Erfüllung der Mitteilungspflicht unerlässlich sind. Eine derartige Vorschrift fehlte in der Vorgängerregelung.

Eine weitere Veränderung besteht darin, dass im Gegensatz zur alten Regelung des PrPapW, wo die Veröffentlichungspflicht der zuständigen Behörde auferlegt worden war, diese Pflicht in Art. 160 OB Abs. 4 dem Emittenten. Dieser muss nun die auf Grundlage von Art. 160 OB gewonnen Informationen gleichzeitig der Gesellschaft, die den regulierten Markt führt, an dem die Wertpapiere des Emittenten notiert sind, und der Öffentlichkeit zukommen lassen.³⁷

In Abs. 5 wird vorgeschrieben, dass genauere Bestimmungen, wie Umfang der Angaben, Verfahren und Frist ihrer Übermittlung, sowie Umfang, Verfahren und Frist zur Veröffentlichung dieser Informationen durch die Emittenten und genauere Bestimmungen bzgl. des in Art. 5 der Richtlinie 2004/72/EG geforderten Insider-Verzeichnisses durch eine Verordnung des Ministers der Finanzen geregelt werden. Eine solche Verordnung ist am 15. November 2005 herausgegeben worden.³⁸ Sie ist

³⁶ *Pieczynska-Czerny/Grabowski*, Dyrektywa Market Abuse w krajowym porzadku prawnym, 19.

³⁷ *Pieczynska-Czerny/Grabowski*, Dyrektywa Market Abuse w krajowym porzadku prawnym, 20.

³⁸ Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 15 listopada 2005r. w sprawie przekazywania i udostępniania informacji o niektórych transakcjach instrumentami finansowymi oraz zasad spor-

am 23. November 2005, dem Tag ihrer Veröffentlichung im Dz.U., in Kraft getreten. Damit wurde gleichzeitig die bis dahin gültige Verordnung vom 23. April 2004 ersetzt.

Die Regelung, die in dieser Verordnung bzgl. der Angaben einer Mitteilung nach Art. 160 OB bestimmt worden ist, stellt hauptsächlich eine Umsetzung von Art. 6 Abs. 3 der Richtlinie 2004/72/EG in nationales Recht dar, und entspricht der Regelung aus der Verordnung vom 23. April 2004.

Als Übermittlungsfrist wird in der Verordnung verlangt, dass die entsprechenden Informationen spätestens fünf Arbeitstage nach dem Datum der Durchführung der Transaktion schriftlich der zuständigen Behörde zu übermitteln sind. Damit wird Art. 6 Abs. 1 Satz 3 der Richtlinie 2004/72/EG umgesetzt. Sollte der Gesamtbetrag der bzgl. Art. 160 OB relevanten Transaktionen (Definition, welche Transaktionen gemeint sind, und mit welchem Verfahren ihr Gesamtbetrag zu berechnen ist, wie in der Verordnung vom 23. April 2004 – Umsetzung von Art. 6 Abs. 2 Satz 2 der Richtlinie 2004/72/EG) einer Person in einem Kalenderjahr 5.000,- Euro nicht erreichen, so müssen die entsprechenden Informationen spätestens zum 31. Januar des Folgejahres vorliegen. Gleiches gilt, wenn die Gesamtsumme 5.000,- Euro erreicht oder überschritten hat (Umsetzung von Art. 6 Abs. 2 Satz 1 2004/72/EG).³⁹

Als letzter Unterschied zur Vorgängerregelung soll hier schließlich erwähnt werden, dass die Absätze 4 und 5 aus Art. 161f PrPapW, die die Sanktionierung bei versäumter oder unzureichender Erfüllung der Mitteilungspflicht regelten, aus dem zentralen Art. zur Regelung von Directors' Dealings entfernt worden sind, und in dem neuen Gesetzestext einen neuen Art. bilden, den Art. 175 OB. Der Wortlaut der beiden Absätze ist hierbei völlig erhalten geblieben.

c) Neuordnung der Finanzmarktaufsicht vom 21. Juli 2006

Am 4. September 2006 wurde die ustawa z dnia 21 lipca 2006r. o nadzorze nad rynkiem finansowym (Gesetz vom 21. Juli 2006 über die Finanzmarktaufsicht – Dz. U. 2006 Nr. 157 Position 1119) im Dziennik Ustaw veröffentlicht. Das Gesetz ist vierzehn Tage nach seiner Veröffentlichung in Kraft getreten, sodass ab dem 19. September 2006 alle Regelungen dieses Gesetzes gelten.

Der zentrale Teil des Gesetzes ist der Neuordnung der Finanzmarktaufsicht gewidmet. Dabei wird die bislang jeweils getrennte Bankaufsicht (mit der eigenen Aufsichtsbehörde Komisja Nadzoru Bankowego), Aufsicht über Versicherungen und Rentenfonds (mit der eigenen Aufsichtsbehörde Komisja Nadzoru Ubezpieczen i Funduszy Emerytalnych) und die Finanzmarktaufsicht (mit der KPWiG) durch das neue Gesetz zusammengeführt. Das Gesetz hat gleichzeitig mit dieser Zentralisierung der Aufsichtsbereiche eine neue Aufsichtsbehörde ins Leben berufen, die Komisja Nadzoru Finansowego (Kommission der Finanzaufsicht – KNF). Somit ist seit dem

zadzania i prowadzenia listy osob posiadajacych dostep do okreslonych informacji poufnych (Verordnung des Ministers der Finanzen über die Übergabe und Zugänglichkeit von Informationen über bestimmte Transaktionen mit Finanzinstrumenten sowie über Regeln der Erstellung und Führung einer Liste von Personen, die Zugang zu beschriebenen vertraulichen Informationen haben) – Dz.U. 2005 Nr. 229 Position 1949.

³⁹ *Pieczynska-Czerny/Grabowski*, Dyrektywa Market Abuse w krajowym porzadku prawnym, 21-23.

19. September 2006 die KNF die zuständige Behörde im Sinne von Art. 1 Nummer 7 der Richtlinie 2003/6/EG auf dem Gebiet der Republik Polen.

B. Die Mitteilungspflicht

I. Sachlicher Anwendungsbereich

1. Emittenten von Aktien

a) Deutsches Recht

Der Geltungsbereich des § 15a Abs. 1 WpHG erstreckt sich auf Personen, die Führungsaufgaben in Unternehmen wahrnehmen, die Emittenten von Aktien sind (§ 15a Abs. 1 Satz 1 WpHG). Im Deutschen Recht sind dies Aktiengesellschaften und Kommanditgesellschaften auf Aktien (§ 1 Abs. 2 bzw. § 278 Abs. 3, 1 Abs. 2 AktG).^{40 41} Als die direkte europarechtliche Vorlage ist Art. 6 Abs. 1 2004/72/EG anzusehen, der die Mitteilungspflicht auf Aktien, die auf geregelten Märkten zugelassen sind, aber auch gleichzeitig den breiteren Geltungsbereich des § 15a WpHG in der Fassung des 4. FFG, beschränkt hat. So sind unter Emittenten im Sinne des § 15a WpHG nur Unternehmen zu verstehen, deren Aktien an einem organisierten Markt zugelassen sind.⁴²

b) Polnisches Recht

(Art. 160 Abs.1 OB) Analog zur deutschen Regelung erstreckt sich der Geltungsbereich des polnischen Art.s 160 OB auf Personen die Führungsaufgaben in Unternehmen wahrnehmen, die Emittenten von Aktien sind. Auch im polnischen Recht sind dies Aktiengesellschaften⁴³ (spolka akcyjna) und Kommanditgesellschaften auf Aktien⁴⁴ (spolka komandytowo-akcyjna). Emittenten im Sinne des Art. 160 OB sind nur Unternehmen, deren Aktien an einem geregelten Markt zugelassen sind.

2. Inländische Börsenzulassung

a) Deutsches Recht

Gemäß § 15a Abs. 1 Nr. 1 WpHG werden von der Regelung Finanzinstrumente erfasst, die an einer inländischen Börse zugelassen sind, unabhängig davon, ob der Emittent seinen Sitz im Inland oder Ausland hat. Damit sind der Amtliche und Gere-

⁴⁰ § 1 Abs. 2 AktG: Die Aktiengesellschaft hat ein in Aktien zerlegtes Grundkapital., § 278 Abs. 3: Im übrigen gelten für die Kommanditgesellschaft auf Aktien, soweit sich aus den folgenden Vorschriften oder aus dem Fehlen eines Vorstands nichts anderes ergibt, die Vorschriften des Ersten Buchs über die Aktiengesellschaft sinngemäß.

⁴¹ *Sethe*, in: Assmann/Schneider (Hrsg.), WpHG, § 15a Rn. 21.

⁴² *Schwintek*, Anlegerschutzverbesserungsgesetz, 51.

⁴³ Art. 301, Art. 310 §§ 1-3 KSH.

⁴⁴ Art. 138 § 1 KSH.

gelte Markt mit eingeschlossen, was für den Freiverkehr allerdings nicht gilt.⁴⁵ Dies steht im Gegensatz zur US-amerikanischen Regelung des Section 16(a) SEA73 i.V.m. Section 12(g) SEA, welche die Meldepflicht auch auf die OTC-Märkte erstreckt.⁴⁶ Nach § 15a Abs. 1 Satz 3 und 4 WpHG wird bereits ein Antrag auf Zulassung an einen organisierten Markt und die Ankündigung einen solchen Antrag auf Zulassung stellen zu wollen, als der Zulassung an einem organisierten Markt im Sinne des § 15a Abs.1 Satz 2 WpHG gleich gestellt.

b) Polnisches Recht

Von Art. 160 Abs. 1 OB werden Finanzinstrumente erfasst, die an einem geregelten Markt zugelassen sind. Unter einem geregelten Markt im Sinne des Art. 160 OB versteht man nach Art. 14 OB einen Markt, der die in dem Art. aufgezählte Kriterien erfüllt, gleichzeitig von einem Mitgliedsstaat der Europäischen Union als diese Kriterien erfüllend anerkannt ist und der Europäischen Kommission als geregelter Markt angezeigt ist. Demnach kann es sich bei einem geregelten Markt im Sinne des Art. 160 OB sowohl um einen inländischen Markt, als auch einen Markt in einem anderen Mitgliedsstaat der Europäischen Union handeln, sodass § 15a Abs. 1 Satz 2 WpHG im Art. 160 OB ein implizites Analogon hat.

Auch der polnische Art. 160 OB erfasst in Abs. 1 Finanzinstrumente, die an einem geregelten Markt zum Umlauf zugelassen sind, ohne auf den Sitz des Emittenten einzugehen. Art. 160 Abs.1 OB stellt Emittenten von Finanzinstrumenten, die Gegenstand eines Antrags auf eine Zulassung zu einem geregelten Markt sind, den bereits auf einem solchen Markt zugelassenen Emittenten von Finanzinstrumenten gleich.

3. Börsenzulassung innerhalb der EU und der EWR

a) Deutsches Recht

Alle an einem geregelten Markt innerhalb der EU und des EWR zugelassenen Aktien sind von § 15a WpHG erfasst. Neben der bestehenden Zulassung, wird auch die beantragte oder angekündigte Zulassung von der Regelung erfasst. In Art. 6 Abs. 1 Punkt 2 der Richtlinie 2004/72/EG wird der Sitz des Emittenten als ausschlaggebendes Kriterium dafür eingeführt, welche Melde-Vorschriften für ihn gelten sollen. Die BaFin hat in ihrem Emittentenleitfaden diesbezüglich festgestellt, dass sie nur Emittenten als erfasst ansieht, die ihren Sitz in der Bundesrepublik Deutschland haben und deren Aktien in der Bundesrepublik Deutschland oder in der EU und im EWR an einem geregelten Markt zugelassen sind.⁴⁷ Dies gilt auch für Emittenten deren Zulas-

⁴⁵ Die BaFin stellt in ihrem Rundschreiben v. 5. September 2002 fest, dass die am Neuen Markt zugelassenen Wertpapiere nur dann meldepflichtig sind, soweit sie im geregelten Markt zugelassen sind. Außerdem ist grundsätzlich auf die Zulassung, nicht auf die Notierungsaufnahme abzustellen.

⁴⁶ *Fleischer*, ZIP 2002, 1217 (1225).

⁴⁷ Emittentenleitfaden der BaFin, Stand Juli 2005, 68.

sung beantragt oder angekündigt ist.⁴⁸ Emittenten, die zwar in der Bundesrepublik Deutschland an einer Börse zugelassen sind, aber in einem anderen Mitgliedsstaat registriert sind, unterliegen bzgl. der Directors' Dealings einer Mitteilungspflicht an die dortige zuständige Aufsichtsbehörde im Sinne des Art.s 1 Nummer 7 der Richtlinie 2003/6/EG.

b) Polnisches Recht

Gemäß Art. 160 OB i.V.m. § 2 Abs. 7 der Verordnung vom 15. September erfasst die polnische Regelung über den Begriff des geregelten Marktes, wie er in Art. 14 OB definiert worden ist, (vgl. Inländische Börsenzulassung) Aktien, die an geregelten Märkten anderer EU-Mitgliedsstaaten zugelassen sind. Auch für das geltende polnische Recht, in dem Art. 6 Abs. 1 Punkt 2 der Richtlinie 2004/72/EG ebenfalls umgesetzt worden ist, muss der Sitz des Emittenten dabei als entscheidend angesehen werden. In § 2 Abs. 7 der Verordnung vom 15. November wird angeordnet, dass ein Emittent von Finanzinstrumenten, die auf einem regulierten Markt auf dem Territorium der Republik Polen zugelassen oder Gegenstand eines Antrags auf Zulassung sind, dessen Sitz in einem anderen Mitgliedsstaat der EU liegt, der zuständigen polnischen Behörde Informationen auf Grundlage des Art. 160 OB gemäß den Regeln des anderen Mitgliedsstaates zukommen lässt. Mitteilungen von mitteilungspflichtigen Personen an den Emittenten sollen hingegen nach polnischem Recht erfolgen.⁴⁹

4. Emittenten mit Sitz in Drittstaaten

a) Deutsches Recht

Die Regelung erfasst auch Emittenten, die ihren Sitz außerhalb der EU und des EWR haben, die aber innerhalb der EU/des EWR an einer Börse zugelassen sind oder einen Antrag auf Börsenzulassung gestellt oder angekündigt haben. Gemäß Art. 6 Abs. 1 Punkt 4 der Durchführungsrichtlinie ist für die Meldungen die Aufsichtsbehörde desjenigen Mitgliedsstaates zuständig, bei der der Emittent jährlich ein Dokument nach Art. 10 der Prospekt-Richtlinie⁵⁰ vorlegen muss.

⁴⁸ *Sethe*, in: Assmann/Schneider (Hrsg.), WpHG, § 15a Rn. 24.

⁴⁹ Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 15 listopada 2005r. w sprawie przekazywania i udostępniania informacji o niektórych transakcjach instrumentami finansowymi oraz zasad sporządzania i prowadzenia listy osób posiadających dostęp do określonych informacji poufnych (Verordnung des Ministers der Finanzen über die Übergabe und Zugänglichkeit von Informationen über bestimmte Transaktionen mit Finanzinstrumenten sowie über Regeln der Erstellung und Führung einer Liste von Personen, die Zugang zu beschriebenen vertraulichen Informationen haben) – Dz.U. 2005 Nr. 229 Position 1949 – § 2 Abs. 7.

⁵⁰ Richtlinie 2003/71/EG des Europäischen Parlaments und des Rates v. 4. November 2003 betreffend den Prospekt, der beim öffentlichen Angebot von Wertpapieren oder bei deren Zulassung zum Handel zu veröffentlichen ist, und zur Änderung der Richtlinie 2001/34/EG, ABl. EG Nr. L 345 v. 31. Dezember 2003, 34.

b) Polnisches Recht

Art. 160 OB Abs. 1 i.V.m. § 2 Abs. 8 Verordnung vom 15. November bestimmt, dass wenn ein Emittent von Finanzinstrumenten, die auf einem regulierten Markt auf dem Territorium der Republik Polen zugelassen oder Gegenstand eines Zulassungsverfahrens sind, seinen Sitz in einem Staat, der kein Mitglied der Europäischen Union ist, hat, nur dann eine Mitteilungspflicht gegenüber der polnischen Aufsichtsbehörde und dem Emittenten vorliegen kann, wenn die Republik Polen für diesen Emittenten Heimatland im Sinne des Art. 11 des polnischen Gesetzes über das öffentliche Angebot ist, wobei dieser Art. letztendlich auf denjenigen Mitgliedsstaat verweist, bei dem der Emittent jährlich ein Dokument nach Art. 10 der Prospekt-Richtlinie vorzulegen hat.

II. Persönlicher Anwendungsbereich

1. Personen mit Führungsaufgaben

a) Deutsches Recht

Die Vorschrift umfasst Personen mit Führungsaufgaben beim Emittenten von börsenzugelassenen Aktien. Gemäß § 15a Abs. 2 WpHG sind dies zum einen die Mitglieder eines Verwaltungs-, Leitungs- und Aufsichtsorgans. Zum anderen sind dies Personen, die regelmäßig Zugang zu Insiderinformationen haben und wesentliche unternehmerische Entscheidungen treffen. Als Emittenten kommen nur Aktiengesellschaften⁵¹ und Kommanditgesellschaften auf Aktien in Betracht. Bei einer Aktiengesellschaft sind von § 15a WpHG die Mitglieder des Vorstands erfasst (§ 76 Abs. 2 S. 1 und 2 AktG.). Das betrifft auch stellvertretende Vorstandsmitglieder (§ 94 AktG), die vollwertige Vorstandsmitglieder sind. Da der Arbeitsdirektor auch Mitglied des Geschäftsführungsorgans ist (§ 76 Abs. 2 S. 3 AktG), wird er von § 15a Abs. 2 WpHG erfasst. Die Mitglieder des Aufsichtsrats sind auch erfasst. Der Aufsichtsrat hat allerdings keine stellvertretenden Aufsichtsratsmitglieder, sondern nur Ersatzmitglieder, die bei Wegfall eines Mitglieds des Aufsichtsrats nachrücken (§ 101 Abs. 3 AktG). Diese werden erst nach der Nachrückung, wenn sie Mitglieder des Organs geworden sind, von § 15a WpHG erfasst.⁵² Einfache Aktionäre werden von § 15a WpHG nicht erfasst.

Im Falle der Kommanditgesellschaft auf Aktien wird die Geschäftsführung und -vertretung von den persönlich haftenden Gesellschaftern wahrgenommen. Diese sind mitteilungspflichtig (gemäß § 15a Abs. 2 Satz 1 WpHG). Wenn einzelne persönlich haftende Gesellschafter von der Geschäftsführung und Vertretung ausgeschlossen sind, bleiben diese aber immer noch persönlich haftende Gesellschafter. Von Ihnen getätigte Transaktionen in Aktien der Kommanditgesellschaft auf Aktien entfalten eine ähnliche Indikatorwirkung wie Transaktionen einer geschäftsführungsbefugten Person. Mitglieder des Aufsichtsrates einer Kommanditgesellschaft auf Aktien sind

⁵¹ *Zöllner*, NZG 2003, 354 (356).

⁵² *Sethe*, in: Assmann/Schneider (Hrsg.), WpHG, § 15a Rn. 28.

erfasst. Für ihre Ersatzmitglieder gilt das gleiche wie für die Ersatzmitglieder einer Aktiengesellschaft.⁵³

Sobald eine Person mit Führungsaufgaben ihre Stellung verliert, endet die Mitteilungspflicht. Denn auf diese Weise endet die Möglichkeit zum Einblick in die internen Angelegenheiten des Emittenten. Der Gesetzgeber hatte keine nachwirkende Mitteilungspflicht angeordnet.

b) Polnisches Recht

Die polnische Vorschrift erfasst Personen mit Führungsaufgaben bei einem Emittenten i.S.d. Art. 3 Abs. 11 OB i.V.m. Art. 4 Abs. 6 OF. Unter einem solchen Emittenten versteht man eine juristische Person, die Wertpapiere in ihrem eigenen Namen emittiert.

Nach Art. 4 Abs. 9 OF i.V.m. Art. 3 Abs. 1 OB sind unter dem Begriff „Wertpapiere“ Aktien, Rechte auf Aktien, Bezugsrechte von Aktien, Obligationen, Pfandbriefe, Optionsanleihen, Optionsscheine und Zertifikate zu verstehen.

Wie in der deutschen Regelung vor ihrer Neufassung durch das Anlegerschutzverbesserungsgesetz⁵⁴ wird der Kreis der sich daraus ergebenden potentiellen Emittenten dadurch eingeschränkt, dass nach Art. 160 Abs. 1 OB als mitteilungspflichtige Transaktionen nur der Erwerb und die Veräußerung von Aktien und mit Aktien zusammenhängenden Rechten in Frage kommen. Nach polnischem Recht können diese aber nur von Aktiengesellschaften („spolka akcyjna“) und Kommanditgesellschaften auf Aktien („spolka komandytowo-akcyjna“) ausgegeben werden. Durch das Zusammenspiel all dieser Tatbestandsmerkmale der Vorschrift kommen demnach als Emittenten nur Aktiengesellschaften und Kommanditgesellschaften auf Aktien in Betracht.

Nach Art. 160 Abs. 1 Punkt 1 OB sind Mitglieder von Führungs- und Aufsichtsorganen dieser Rechtsformen erfasst. Im Fall von Aktiengesellschaften sind dies alle Mitglieder des Vorstandes (zarząd, Art. 368-380 KSH) und des Aufsichtsrates („rada nadzorcza“, Art. 381-392 KSH). Wenn das Statut der Aktiengesellschaft (von Art. 304 KSH geregelt) eine Stellvertreterregelung für den Vorstand beinhaltet, sind auch diese Stellvertreter erfasst, wenn sie vollwertige Mitglieder des Vorstandes sind. Eine Ersatzmitgliederregelung für den Aufsichtsrat, wie im deutschen Recht, sieht das KSH nicht vor. Im Falle der polnischen Kommanditgesellschaften auf Aktien sind die persönlich haftenden Gesellschafter erfasst. Auch im polnischen Recht bleiben diese persönlich haftenden Gesellschafter selbst dann erfasst, wenn sie nach Art. 140 § 3 KSH von der Geschäftsführung und -vertretung ausgeschlossen worden sind. Denn auch hier ist die entsprechende Indikatorwirkung weiterhin vorhanden. In den Anwendungsbereich der Regelung fallen auch die Mitglieder des Aufsichtsrates, falls vorhanden (Art. 142 und 143 KSH), und Bevollmächtigte der Hauptversammlung der Aktionäre i.S.d. Art. 144 KSH.

Im Falle beider Rechtsformen sind die Prokuristen des Emittenten, die im Gegensatz zur deutschen Regelung in Art. 160 Abs. 1 Punkt 1 OB ausdrücklich erwähnt werden, von der Vorschrift erfasst. Durch Abs. 1 Punkt 2 des Art. 160 OB wird der

⁵³ *Sethe*, in: Assmann/Schneider (Hrsg.), WpHG, § 15a Rn. 31.

⁵⁴ *Sethe*, in: Assmann/Schneider (Hrsg.), WpHG, 3. Aufl., 2003, § 15a Rn. 18.

mitteilungspflichtige Personenkreis auf alle übrigen Personen ausgeweitet, die Führungsaufgaben beim Emittenten wahrnehmen, und ständigen Zugang zu vertraulichen Informationen und Entscheidungskompetenzen bzgl. der Entwicklung des Emittenten haben. Je nach Statut und Organisationsstruktur eines Emittenten kann der Anwendungsbereich demnach eine andere Anzahl weiterer Person umfassen. Wie im deutschen Recht endet die Mitteilungspflicht einer Person mit Führungsaufgaben mit dem Verlust der entsprechenden Stellung.

2. *In enger Beziehung zu einer Person mit Führungsaufgaben stehende Personen*

a) *Deutsches Recht*

§ 15a Abs. 1 Satz 1 WpHG findet auf Personen, die in enger Beziehung zu den Personen mit Führungsaufgaben stehen Anwendung. Nach § 15a Abs. 3 WpHG sind dies Ehepartner, eingetragene Lebenspartner, unterhaltsberechtignte Kinder und andere Verwandte, die mit den in § 15a Abs. 2 WpHG genannten Personen zum Zeitpunkt des Abschlusses des meldepflichtigen Geschäfts seit mindestens einem Jahr im selben Haushalt leben. Die Ehepartner sind durch § 15a WpHG erfasst.⁵⁵ Als Voraussetzung der Ehe gilt die wirksame Eheschließung gemäß § 1310 BGB. Unter einem eingetragenen Lebenspartner ist ein Partner im Sinne von § 1 Abs. 1 des Gesetzes über die Eingetragene Lebenspartnerschaft zu verstehen.⁵⁶ Eine solche Partnerschaft beginnt durch die Schließung einer Lebenspartnerschaft nach § 1 LPartG. Eingetragene Lebenspartnerschaften sind von nichtehelichen Lebensgemeinschaften, also dem Zusammenleben zweier Personen, zu unterscheiden. § 15a WpHG und die Mitteilungspflicht erfassen nicht die oben genannte nichteheliche Lebensgemeinschaft.

Die Mitteilungspflicht erfasst die unterhaltsberechtignten Kinder einer Person mit Führungsaufgaben. Durch § 15a WpHG sind leibliche Kinder und Adoptivkinder, aber nicht Pflegekinder, erfasst. Dabei weist das Tatbestandsmerkmal der Unterhaltsberechtigung auf die Verwandtschaft hin (§ 1601 BGB). Es werden alle minderjährigen Kinder erfasst. Volljährige Kinder sind so lange erfasst, wie sie nicht in der Lage sind, sich selbst zu unterhalten.

Von der Mitteilungspflicht werden weiterhin andere Verwandte der Person mit Führungsaufgabe, die zum Zeitpunkt des Geschäftsabschlusses seit mindestens einem Jahr in einem Haushalt leben, wobei eine wirtschaftliche Abhängigkeit der Person nicht vorausgesetzt wird.

Die Meldepflicht bezieht sich auf den Verwandten selbst, nicht auf die Person mit Führungsaufgaben.⁵⁷ Jedoch kann die jeweilige Person mit Führungsaufgaben die

⁵⁵ *Merkner*, BKR 2003, 733.

⁵⁶ Das Gesetz über die Eingetragene Lebenspartnerschaft ist als Art. 1 des Gesetzes zur Beendigung der Diskriminierung gleichgeschlechtlicher Gemeinschaften – Lebenspartnerschaftsgesetz v. 16. Februar 2001 (BGB1. I, 266) erlassen worden.

⁵⁷ Bericht des Finanzausschusses des deutschen Bundestages, BT-Drucks. 14/8017, 10, *Fleischer*, ZIP, 2002, 1217 (1226).

Mitteilung für die in § 15a Abs. 1 Satz 2 WpHG genannten Personen selbst vornehmen, da es sich nicht um eine höchstpersönliche Pflicht handelt.⁵⁸

Die Einbeziehung von Geschäften juristischer Personen, die mit der Führungsspitze des Emittenten in enger Verbindung stehen, ist erst mit dem Anlegerschutzverbesserungsgesetz eingeführt worden. Geschäfte des Emittenten selbst nimmt die BaFin mit der Begründung des sonst erfolgenden Zirkelschluss aus dem Anwendungsbereich der Vorschriften heraus. Juristische Personen, treuhänderisch tätige Einrichtungen (z.B. Stiftungen) und Personengesellschaften sollen laut Emittentenleitfaden die weiteren Adressaten der Mitteilungs- und Veröffentlichungspflichten sein.⁵⁹ Die BaFin nimmt eine weitere Einschränkung vor. Der Tatbestand soll nur dann gelten, wenn für die in Rede stehende Person an der Führungsspitze des Emittenten bzw. einen Angehörigen die Möglichkeit besteht, sich einen wirtschaftlichen Vorteil über die Einwirkung auf die Beteiligung zu sichern. Gedacht ist also nur an die Umgehung der Mitteilungs- und Veröffentlichungspflicht für direkte Geschäfte der Führungskraft über andere Beteiligungen. Folgerichtig nimmt die BaFin in Erweiterung ihres Entwurfs zum Emittentenleitfaden Geschäfte mit Gemeinnützigen Gesellschaften und Einrichtungen ebenso wie Geschäfte mit sonstigen Gesellschaften aus, bei denen die jeweilige Führungsperson nicht mit mindestens 50% beteiligt ist, und mindestens 50% der Stimmrechte an der Gesellschaft hält. Liegen die Voraussetzungen vor, so muss geprüft werden, ob die Führungsperson bei der Beteiligung Führungsaufgaben wahrnimmt, oder die Gesellschaft kontrolliert. Ist dies der Fall, so ist die Gesellschaft mitteilungs pflichtig.

b) *Polnisches Recht*

Auch in der polnischen Regelung sind Personen, die zu einer Person mit Führungsaufgaben in einer engen Beziehung stehen (Erwähnung in Art. 160 Abs. 1 OB), in den persönlichen Anwendungsbereich aufgenommen worden. In Art. 160 Abs. 2 OB wird der Begriff der in einer engen Beziehung stehenden Person erläutert.

Darunter sind nach Art. 160 Abs. 2 Punkt 1 OB zunächst die Ehepartner zu verstehen, also Personen verschiedenen Geschlechts, die eine wirksame Eheschließung i.S.d. Art. 1 KRO⁶⁰ vollzogen haben. Eine Regelung zu eingetragenen Lebenspartnerschaften, die mit dem deutschen Gesetz über die eingetragene Lebenspartnerschaft vergleichbar wäre, gibt es im polnischen Recht nicht.⁶¹ Damit ergibt sich ein Unter-

⁵⁸ Die BaFin stellt in ihrem Rundschreiben v. 27. Juni 2002 ausdrücklich fest, dass ein Dienstleister bzw. Rechtsbeistand eingeschaltet werden kann, wenn er entsprechend bevollmächtigt ist. Mithin sollte es auch unproblematisch sein, wenn der Verwandte seiner Meldepflicht über das jeweilige Organmitglied nachkommt. Vgl. *Hutter/Leppert*, NZG 2002, 649 (656).

⁵⁹ *Claussen*, AG 2005, 758 (759).

⁶⁰ „Kodeks rodzinny i opiekuńczy z dnia 25. lutego 1964r. (Dz. U. Nr. 9, poz. 59)“ (Familien- und Versorgungsgesetzbuch v. 25. Februar 1964 mit seinen späteren Änderungen).

⁶¹ Am 3. Dezember 2004 wurde zwar eine Gesetzesinitiative über eine vergleichbare Regelung („ustawa o rejestrowanych związkach między osobami tej samej płci“ – Gesetz über eingetragene Beziehungen zwischen Personen desselben Geschlechts) durch den Senat (Oberhaus des Parlaments der Republik Polen) in den Sejm (Unterhaus) eingebracht, doch es ist nicht gelungen die Arbeit daran vor dem Ende des IV. Sejm der 3. Republik (19. Oktober 2001-18. Oktober 2005) abzuschließen. Aufgrund der durch die Wahlen veränderten Mehrheitsverhältnisse ist ein zweiter Anlauf im V. Sejm (seit dem 19. Oktober 2005) nicht zu erwarten.

schied zum persönlichen Anwendungsbereich der deutschen Regelung. Trotzdem wird der entsprechende Personenkreis von der polnischen Vorschrift erfasst. Nach Art. 160 Abs. 2 Punkt 1 sind unter dem Begriff der in einer engen Beziehung stehenden Person auch Personen zu verstehen, die sich mit einer Führungsperson i.S.d. Art. 160 Abs. 1 OB tatsächlich im Zustand des Zusammenlebens befinden. Der Begriff der Person, die sich mit einer bestimmten Person tatsächlich im Zustand des Zusammenlebens befindet, wird im polnischen Zivilrecht dazu verwendet, um nichteheliche Lebensgemeinschaften (poln. „konkubinat“) zu erfassen. So hat am 21. Mai 2002 die zivilrechtliche Kammer des obersten polnischen Gerichtshofs (Sad Najwyzszy – Izba Cywilna) in einer Urteilsbegründung⁶² eine breitere Interpretation dieses Begriffes zurückgewiesen, und beschreibt die darunter zu verstehenden Formen des Zusammenlebens als eheähnliche Partnerschaften, die eine physische Verbindung der Partner beinhalten, und die er unter dem Begriff „konkubinat“ zusammenfasst. Mit der Einbeziehung aller nichtehelichen, also informellen, Partnerschaften in den persönlichen Anwendungsbereich, auch der gleichgeschlechtlichen, die in Polen aufgrund einer fehlenden Regelung stets einen informellen Charakter haben, erfasst die polnische Regelung also letztendlich auch diejenigen Personen, die bei Bestehen einer entsprechenden Regelung eine eingetragene Partnerschaft mit der Führungsperson bilden würden. Demnach ist der persönliche Anwendungsbereich der polnischen Regelung im Vergleich zur deutschen weit reichender, da nichteheliche Lebensgemeinschaften von § 15a WpHG nicht erfasst werden.

Nach Art. 160 Abs. 2 Punkt 2 OB zählen auch die nach Art. 133 KRO unterhaltsberechtigten Kinder der Führungsperson zu den in enger Beziehung stehenden Personen. Unterhaltsberechtig i.S.d. Art. 133 KRO sind Kinder, die noch nicht in der Lage sind, sich selbst zu unterhalten, oder die in Armut leben. D.h., dass alle Kinder, unabhängig von ihrem Alter, erfasst sind, solange sie unterhaltsberechtigt sind. Dies bedeutet, dass bei einer wörtlichen Auslegung von Art. 133 KRO minderjährige Kinder, die in der Lage sind sich selbst zu unterhalten, und somit nicht unterhaltsberechtigt sind (Art. 133 § 1 NS 3 KRO),⁶³ keine in enger Beziehung zur Führungsperson stehenden Personen i.S.d. Art. 160 OB darstellen. Diese Ausnahme bezieht sich aufgrund des Wortes „Erziehung“ auch auf minderjährige Kinder. Bislang hat sich die KNF nicht dazu geäußert, ob diesbezüglich eine nichtwörtliche Auslegung angebracht wäre, um zu verhindern, dass eine Führungsperson ihr minderjähriges Kind mit einem ausreichenden Vermögen ausstatten kann, damit es von der Regelung nicht mehr erfasst ist, sodass die Führungsperson ihre Geschäfte über dieses Kind abwickeln kann. Bei der wörtlichen Auslegung von Art. 133 OB ergibt sich ein Unterschied zur deutschen Regelung, die alle minderjährigen Kinder erfasst.

Nach Art. 160 Abs. 2 Punkt 2 OB sind weiterhin Personen erfasst, die mit der Führungsperson durch Adoption, Pflege oder Vormundschaft verbunden sind. Durch die Adoption i.S.d. Art. 114-127 KRO entsteht zwischen einer minderjährigen Person, die adoptiert wird, und einer volljährigen Person, die adoptiert, die gleiche rechtliche

⁶² Urteil bzgl. der Interpretation dieses Begriffes in einer Regelung (Art. 691 KC – Kodeks cywilny) des polnischen Zivilrechts – Sad Najwyzszy – Izba Cywilna, Uchwala z dnia 21. maja 2002r., Sygn. akt III CZP 26/02.

⁶³ Art. 133 § 1 NS 3 KRO lautet: „es sei denn, dass die Einkünfte aus dem Vermögen des Kindes ausreichend sind, um die Kosten seines Unterhalts und seiner Erziehung zu decken.“

Bindung, wie zwischen einem Elternteil und seinem Kind. D.h., dass das Adoptivkind alle Rechte eines leiblichen Kindes genießt, einschließlich des Rechts auf Unterhalt nach Art. 133 KRO. Insofern gilt für Adoptivkinder das gleiche, wie für leibliche Kinder.

Anders als in der deutschen Regelung werden Pflegekinder und Personen, die durch Vormundschaft mit der Führungsperson verbunden sind, ausdrücklich in Art. 160 Abs. 2 Punkt 2 OB genannt und in den persönlichen Anwendungsbereich aufgenommen. Die Pflege eines Minderjährigen i.S.d. Art. 145-177 KRO ist langfristig ausgelegt und stets mit der Versorgung des Pflegekindes verbunden. Die Vormundschaft i.S.d. Art. 178-184 KRO hat hingegen einen kurz- bis mittelfristigen Charakter, bezieht sich in der Regel auf den Schutz von Vermögensrechten und ist nur in bestimmten Fällen mit der Versorgung einer Person verbunden. Aufgrund des Wortlauts des ersten Teils von Art. 160 Abs. 2 Punkt 2 OB und Art. 1 Abs. 2 Punkt b der Richtlinie 2004/72/EG, der die Unterhaltsberechtigung als ausschlaggebendes Kriterium betont, sollten aber nur diejenigen Personen als erfasst gelten, die unterhaltsberechtigt sind. Auch hierzu hat sich die KNF bislang nicht klärend geäußert. Sobald eine Verbindung durch Pflege oder Vormundschaft nicht mehr besteht, sind die entsprechenden Personen von der Regelung auch nicht mehr erfasst.

Nach Art. 160 Abs. 2 Punkt 3 OB sind auch Verwandte und Verschwägerte erfasst, die mit der Führungsperson für die Dauer von mindestens einem Jahr in einem Haushalt leben. In Verbindung mit Art. 160 Abs. 1 OB ist wie in der deutschen Regelung der Zeitpunkt der Transaktion diesbezüglich ausschlaggebend. Hierbei wird eine wirtschaftliche Abhängigkeit nicht vorausgesetzt, sodass etwa Kinder, die von Punkt 2 nicht erfasst worden sind, aber in einem Haushalt mit der Führungsperson leben, unter Punkt 3 fallen.

Art. 160 Abs. 2 Punkt 4 bezieht schließlich auch bestimmte juristische Personen in den Begriff der in enger Beziehung stehenden Personen mit ein. Dies sind juristische Personen in denen die Führungsperson oder in einer engen Beziehung zu ihr stehende natürliche Personen i.S.d. Art. 160 Abs. 2 Punkte 1-3 OB Führungsaufgaben wahrnehmen und Zugang zu vertraulichen Informationen haben (Buchstabe a), juristische Personen die von diesen natürlichen Personen kontrolliert werden (Buchstabe b), juristische Personen aus deren Tätigkeit diese natürlichen Personen Gewinne schöpfen (Buchstabe c) und juristische Personen deren ökonomische Interessen den ökonomischen Interessen dieser natürlichen Personen entsprechen (Buchstabe d). Die KNF (wie auch ihre Vorgängerin, die KPWiG) hat bislang keine Erläuterungen oder Einschränkungen bzgl. dieses weit gefassten Kreises an juristischen Personen bekannt gegeben.

3. Dritte

a) Deutsches Recht

Sonstige Personen unterliegen keiner eigenständigen Meldepflicht, selbst wenn sie wirtschaftlich auf Rechnung der Person mit Führungsaufgaben oder seiner Angehörigen handeln (z.B. Treuhänder).⁶⁴

b) Polnisches Recht

Auch in Polen besteht keine eigenständige Meldepflicht für sonstige Personen.

III. Mitteilungspflichtige Transaktionen

1. Pflicht auslösende Geschäfte

a) Deutsches Recht

(1) Aktiver Handel mit Aktien und den sich darauf beziehenden Finanzinstrumenten

Der Geltungsbereich des § 15a Abs. 1 Satz 1 WpHG erstreckt sich auf Aktien und aktienbezogene Finanzinstrumente des Emittenten. Die Mitteilungspflicht wird ausgelöst, wenn eine der erfassten Personen eigene Geschäfte mit Aktien des Emittenten oder sich darauf beziehenden Finanzinstrumenten, insbesondere Derivaten, man spricht in diesem Zusammenhang von Eigengeschäften, vornimmt.⁶⁵ Denn im Gegensatz zur früheren Rechtslage, bei der nur solche Rechte erfasst waren, deren Preis unmittelbar vom Börsenpreis der Aktien des Emittenten abhing, sind jetzt Geschäfte in allen Finanzinstrumenten mitteilungs pflichtig, auch solche, die sich nur mittelbar auf die Aktie des Emittenten beziehen. Dies gilt aber nicht auf Aktien und Finanzinstrumente von Beteiligungs- und Konzernunternehmen.⁶⁶

(2) Passiver Handel mit Aktien und sich darauf beziehenden Finanzinstrumenten

Passive Transaktionen in Aktien und sich darauf beziehenden Finanzinstrumente bei der Schenkung nach § 516 ff. BGB oder bei einer Erbschaft sind keine pflichtauslösenden Ereignisse.⁶⁷ In solchen Fällen geht die Initiative nämlich nicht vom Begünstigten aus, so dass von einer Zielgerichtetheit nicht die Rede sein kann. § 15a WpHG wurde zur Vorbeugung eines sich in diesen Fällen nicht aufdrängenden Insiderhandels

⁶⁴ Rundschreiben der BaFin v. 5.9.2002 zu den Mitteilungs- und Veröffentlichungspflichten gemäß § 15a WpHG. AZ-WA 22- W-2320-1/2002.

⁶⁵ Claussen, AG 2005, 758 (759).

⁶⁶ Pluskat, DB 2005, 1097 (1099).

⁶⁷ Schreiben der BaFin zu § 15a WpHG v. 5. September 2002 (Nicht mitteilungs pflichtig sind daher auch Depotüberträge; allerdings kann das zugrunde liegende Kausalgeschäft der Mitteilungspflicht unterliegen); Schneider, AG 2002, 473 (474).

geschaffen.⁶⁸ Auch der Erwerb durch Aktiensplits oder Gratisaktien ist nicht erfasst, da dies nur ein formaler Erwerb neuer Aktien ist, und kein höheres Engagement in der Aktie.

(3) Verlust oder Beschränkung der Verfügungsmacht

Eine Verpfändung der Wertpapiere bzw. der in § 15a WpHG genannten Rechte löst keine Meldepflicht aus.⁶⁹ Dies ist darauf zurückzuführen, dass der Verpfänder dadurch noch nicht seine Rechte an den Papieren an den Pfandgläubiger verliert.

Wenn ein Dritter Wertpapiere des Emittenten an eine Führungsperson verpfändet oder sicherungsübereignet, kann eine Verwertung des Pfandes erst nach Eintritt des Sicherungsfalles erfolgen. Eine Indikatorwirkung wird nicht entfaltet. Deshalb ist ein solcher Fall nicht mitteilungspflichtig. Dementsprechend muss auch die Verwertung der Sicherheit nicht gemeldet werden. Da eine Verpfändung oder Sicherheitsübertragung von Wertpapieren des Emittenten durch eine Führungsperson keine Gewinnrealisierung ermöglicht, ist diese, wie auch die Verwertung der Sicherheit nicht mitteilungspflichtig.⁷⁰

(4) Zeitpunkt der Eigengeschäfte

Unter dem Begriff des Eigengeschäftes im Sinne des § 15a WpHG ist bereits der Abschluss des schuldrechtlichen Vertrages zu verstehen.⁷¹ Die Entstehung der Mitteilungspflicht für die erfassten Personen des § 15a WpHG ist von den eigenen Geschäften und sich darauf beziehenden Finanzinstrumenten abhängig. Da die Vorschrift nicht den dinglichen Übergang der Wertpapiere voraussetzt, sollte bereits das schuldrechtliche Geschäft als maßgeblicher Zeitpunkt angesehen werden.⁷² Deshalb ist eine Eigentumsübertragung nicht erforderlich.⁷³ Vorteile aus Insiderwissen werden bereits beim schuldrechtlichen Geschäft verwertet, sodass auch das Ziel der Verhinderung von Insidergeschäften für das schuldrechtliche Geschäft als Anknüpfungspunkt spricht.⁷⁴ Der Markt soll so frühzeitig wie möglich unterrichtet werden, so dass der Anschein des heimlichen Ausnutzens eines Wissensvorsprungs beseitigt werden kann. Im Übrigen wären bei anderer Ansicht Streckengeschäfte mit Direkterwerb von Drit-

⁶⁸ *Schneider*, BB 2002, 1817 (1818).

⁶⁹ Schreiben der BaFin zu § 15a WpHG v. 5. September 2002; *Schneider*, BB 2002, 1817 (1819).

⁷⁰ *Sethe*, in: Assmann/Schneider (Hrsg.), WpHG, § 15a Rn. 68.

⁷¹ Schreiben der BaFin zu § 15a WpHG v. 5. September 2002; *Schneider*, AG 2002, 473 (474); *Fischer zu Cramburg*, in: Heidel (Hrsg.), Aktienrecht, Rz. 4; a.A. *Fleischer*, ZIP 2002, 1217 (1226).

⁷² *Fleischer*, ZIP 2002, 1217 (1226); Rundschreiben der BaFin v. 5. September 2002 zu den Mitteilungs- und Veröffentlichungspflichten gemäß § 15a WpHG Az- WA22- W2320-1/2002, *Schneider*, AG 2002, 473 (474); *ibid.*, BB 2002, 1817 (1818).

⁷³ *Dreyling/Schäfer*, Insiderrecht und Ad-hoc-Publizität, Rn. 112; *Sethe*, in: Assmann/Schneider (Hrsg.), WpHG, § 15a Rn. 58; vgl. auch *Schneider*, BB 2002, 1817 (1819).

⁷⁴ *Schneider*, BB 2002, 1817 (1819).

ten und gestundete Erwerbsvorgänge, die erst nach dem Ausscheiden des Meldepflichtigen zu erfüllen sind, von § 15a WpHG nicht erfasst.⁷⁵

Da die Mitteilungspflicht das schuldrechtliche Geschäft betrifft, muss das nachfolgende dingliche Geschäft nicht nochmals gemeldet werden, selbst wenn es dem schuldrechtlichen Geschäft zeitlich nicht unmittelbar nachfolgt. Wenn der schuldrechtliche Anspruch aufschiebend bedingt ist, geht man davon aus, dass die Mitteilungspflicht erst zu dem Zeitpunkt ausgelöst wird, zu dem die Bedingung eintritt.⁷⁶ Für die Mitteilung ist nicht mehr der Zeitpunkt des Kauf- oder Verkaufsentschlusses der Person mit Führungsaufgaben entscheidend, sondern der zufällige Eintritt der Bedingung. Ist ein Wertpapierverkauf auflösend bedingt, kommt der spätere Eintritt der Bedingung einem Wiederverkauf gleich. Wenn es sich um einen Wertpapierkauf handelt, wirkt die Bedingung wie ein erneuter Kauf. Wenn eine Person mit Führungsaufgaben Handelanleihen oder Optionsscheine erwirbt, ist sowohl der Erwerb dieser Finanzinstrumente als auch die spätere Ausübung des Umtausch- bzw. Bezugsrechts mitteilungspflichtig.⁷⁷

b) Polnisches Recht

(1) Aktiver Handel mit Aktien, davon abgeleiteten Rechten und anderen damit verbundenen Finanzinstrumenten

Der Geltungsbereich des Art. 160 Abs. 1 OB erstreckt sich auf Aktien des Emittenten, auf abgeleitete Rechte, die Aktien des Emittenten betreffen, und auf andere Finanzinstrumente, die mit diesen Wertpapieren verbunden, und zum Handel an einem regulierten Markt zugelassen sind oder ihre Zulassung beantragt ist. In Verbindung mit Art. 4 Abs. 9 OF und Art. 3 Abs. 1 OB kommen als von den Aktien des Emittenten abgeleitete Rechte und mit den Aktien des Emittenten verbundene Finanzinstrumente Rechte auf Aktien, Bezugsrechte von Aktien, Zertifikate, Optionsanleihen und Optionsscheine in Frage. Die Mitteilungspflicht wird ausgelöst, wenn eine der erfassten Personen eigene Geschäfte mit den genannten Finanzinstrumenten vornimmt.

(2) Passiver Handel mit Aktien, davon abgeleiteten Rechten und anderen sich darauf beziehenden Finanzinstrumenten

Auch im polnischen Recht kommen passive Transaktionen in Aktien und den übrigen Finanzinstrumenten bei Schenkung nach Art. 888 KC oder Erbschaft nach Art. 925 KC als pflichtenauslösende Ereignisse nicht in Betracht. Aus dem Wortlaut „von ihnen und von Personen, die [], auf eigene Rechnung getätigte Kaufs- oder Verkaufstransaktionen“ des Art. 160 Abs. 1 OB geht nämlich hervor, dass solche passiven Transaktionen, bei denen nicht auf eigene Rechnung gehandelt wird und die Initiative nicht vom Begünstigten ausgeht, von der Regelung nicht erfasst werden. Da der

⁷⁵ *Schneider*, AG 2002, 473 (474); *ibid.*, BB 2002, 1817 (1819).

⁷⁶ *Schneider*, BB 2002, 1817 (1819).

⁷⁷ *Schneider*, BB 2002, 1817 (1819).

Erwerb durch Aktiensplits und Gratisaktien auch in Polen nur einen formalen Erwerb von Aktien, und kein höheres Engagement in der Aktie, darstellen, sind dies keine pflichtenauslösenden Ereignisse.

(3) Verlust oder Beschränkung der Verfügungsmacht im polnischen Recht

Im polnischen Recht verliert der Verpfänder seine Rechte an den Wertpapieren nicht, wenn er sie verpfändet. Insofern löst die Verpfändung (poln. „zastaw“) von Wertpapieren gemäß Art. 306 KC keine Mitteilungspflicht aus.

Sowohl in den Fällen, in denen ein Dritter Wertpapiere des Emittenten an eine Führungsperson des Emittenten verpfändet, als auch in den Fällen, in denen eine Führungsperson Wertpapiere des Emittenten an einen Dritten verpfändet, wird keine Mitteilungspflicht ausgelöst.

(4) Zeitpunkt der Pflichtauslösung im polnischen Recht

Da das polnische Recht kein Abstraktions- und Trennungsprinzip kennt und es im polnischen Recht keine Unterscheidung in schuldrechtliches und dingliches Geschäft gibt, sind Erwägungen über den Zeitpunkt der Geschäfte wie im deutschen Recht gegenstandslos. Im polnischen Recht gilt bzgl. des Eigentumsübergangs eine Mischung aus reinem Vertragsprinzip und Einheitsprinzip mit Übergabegrundsatz. Nach Art. 155 § 1 KC läßt bereits der Kaufvertrag gemäß Art. 535 KC das Eigentum übergehen, wenn der Kaufgegenstand eine nicht vertretbare Sache ist. Handelt es sich bei dem Kaufgegenstand dagegen um eine vertretbare Sache, so reicht für den Eigentumsübergang nach Art. 155 § 2 KC der Kaufvertrag gemäß Art. 535 KC nicht aus. In diesem Fall erfolgt der Eigentumsübergang nach Art. 155 § 2 KC erst durch die Übergabe des Kaufgegenstandes. Da es sich bei Wertpapieren um vertretbare Sachen handelt, gilt der Eigentumsübergang nach polnischem Recht erst nach der Verrechnung der Transaktion durch die KDPW⁷⁸ als abgeschlossen. Gegenwärtig werden Transaktionen der meisten Wertpapiere, die an der Warschauer Börse gehandelt werden, am dritten Tag nach ihrer Durchführung verrechnet. Ausnahmen sind Obligationen, Optionsanleihen und Bezugsrechte, die bereits nach zwei Tagen verrechnet werden.

Nun ist entweder der Zeitpunkt des Abschlusses des Kaufvertrages oder der Zeitpunkt der Verrechnung durch die KDPW als Zeitpunkt der Pflichtauslösung denkbar. Würde der Zeitpunkt des Eigentumsübergangs (Verrechnung bei der KDPW) und nicht der Zeitpunkt des Abschlusses des Kaufvertrags maßgeblich sein, wäre dies je nach Mitgliedsstaat ein anderer, da je nach Mitgliedsstaat der Eigentumsübergang anders geregelt ist. Das Ziel der europarechtlichen Vorlage eine Harmonisierung der

⁷⁸ „Krajowy Depozyt Papierow Wartosciowych S.A.“ (Landesdepot für Wertpapiere A.G.) – die im OB bestimmte juristische Person (Rechtsform: Aktiengesellschaft, nach dem OB nur bestimmte Aktionäre zulässig), die auf dem Territorium der Republik Polen nach Art. 48 Abs. 1 OB folgende Aufgaben zu erfüllen hat: Führen eines Wertpapierdepots, Verrechnung von Transaktionen von Wertpapieren, Rechnungsführung von Transaktionen von Wertpapieren, Führen eines Verrechnungssystems sowie Führen eines Registrierungssystems und Verrechnungs- und Rechnungsführungsaufgaben bzgl. Finanzinstrumenten, die keine Wertpapiere sind.

nationalstaatlichen Regelungen zu erreichen und das Ziel der frühzeitigen Information des Marktes sprechen für den Abschluss des Kaufvertrages nach Art. 535 KC als maßgeblichen Zeitpunkt.⁷⁹ Dies korrespondiert mit der bisherigen Praxis der KPWiG bzw. der KFN, die bislang auf den Tag des Abschlusses des Kaufvertrages abstellten.

2. Ausnahme von der Mitteilungspflicht

a) Deutsches Recht

Die Mitteilungspflicht entfällt bei Geschäften, deren Wert bezogen auf die Gesamtzahl der vom Meldepflichtigen innerhalb eines Kalenderjahres getätigten Geschäfte 5.000 Euro nicht übersteigt. Damit soll eine unübersehbare Flut von Veröffentlichungen verhindert⁸⁰ und zugleich sichergestellt werden, dass ein Papier nicht aufgrund einer Petitesse unter Druck gerät. Die Veröffentlichung jeder Kleinstorder wäre ohne größeren Aussagewert für Marktteilnehmer.⁸¹ Bei übersteigen der Mindestgrenze sind jedoch alle Geschäfte im betreffenden Zeitraum nachzumelden.⁸² Diese Regelung ist eine Umsetzung von Art. 6 Abs. 2 Satz 1 der Richtlinie 2004/72/EG.

b) Polnisches Recht

In der Verordnung vom 15. November wurde bestimmt, dass wenn der Gesamtbetrag der bzgl. Art. 160 OB relevanten Geschäfte einer Person in einem Kalenderjahr 5.000,- Euro nicht erreichen sollte, die entsprechenden Informationen spätestens zum 31. Januar des Folgejahres oder fünf Arbeitstage nachdem die Gesamtsumme 5.000,- Euro erreicht oder überschritten hat vorliegen müssen. Der Gesamtbetrag setzt sich aus der Summe der Einzelbeträge (gemeint ist hier der mathematische Betrag) von mitteilungsrelevanten Geschäften, die von der entsprechenden Person mit Führungsaufgaben und von Personen, die in enger Beziehung zu dieser Person stehen, im fraglichen Kalenderjahr getätigt worden sind. Diese Regelung ist eine Umsetzung von Art. 6 Abs. 2 Satz 1 der Richtlinie 2004/72/EG.

⁷⁹ Vgl. *Sethe*, in: Assmann/Schneider (Hrsg.), WpHG, § 15a Rn. 58.

⁸⁰ *Baur/Wagner*, Die Bank 2002, 530 (533).

⁸¹ Bericht des Finanzausschusses des Deutschen Bundestages, BT-Drucks. 14/8017, 19; Schreiben der BaFin zu § 15a WpHG v. 5. September 2002.

⁸² Schreiben der BaFin zu § 15a WpHG v. 5. September 2002; *Schneider*, AG 2002, 473 (475), der darauf hinweist, dass der persönliche Erwerb durch das Organmitglied und der mittelbare Erwerb durch die Gesellschaft, deren Mehrheitsgesellschafter das Mitglied ist, zusammenzurechnen sind.

IV. Umfang der Mitteilungs- und Veröffentlichungspflicht

1. Mitteilung an den Emittenten und die zuständige Aufsichtsbehörde

a) Adressaten im deutschen und polnischen Recht

Die mitteilungspflichtige Person hat sowohl an die zuständige Aufsichtsbehörde (BaFin in Deutschland, und seit dem 19. September 2006 KNF in Polen – vorher PKWiG), als auch an den Emittenten, eine separate Mitteilung zu verschicken, in der die eigenen Geschäfte in Aktien oder in sich darauf beziehenden Finanzinstrumenten gemeldet werden. Somit sind die Adressaten der zu übermittelnden Mitteilung in Deutschland und Polen gleich.

b) Frist der Meldung

(1) Deutsches Recht

Als Frist sind nach deutschem Recht fünf Werktage nach der Transaktion gesetzt, innerhalb derer die Mitteilung erfolgt sein muss, wobei der Tag des Geschäftsabschlusses für die Fristbestimmung nicht mitgezählt und der Samstag als Werktag gezählt wird. Aufgrund von verschiedenen Regelungen, die für die genaue Fristbestimmung bzgl. der BaFin (§ 31 VwVfG, §§ 186 ff. BGB) und bzgl. des Emittenten (§§ 186 ff. BGB) gelten, können für die Übermittlung der gleichen Mitteilung jeweils verschiedene Fristen gelten.

(2) Polnisches Recht

Als Übermittlungsfrist wird in der Verordnung vom 15. September verlangt, dass die entsprechenden Informationen spätestens fünf Arbeitstage nach dem Datum der Durchführung der Transaktion schriftlich der KNF zu übermitteln sind. Damit wird Art. 6 Abs. 1 Satz 3 der Richtlinie 2004/72/EG umgesetzt. Sollte der Gesamtbetrag der bzgl. Art. 160 OB relevanten Transaktionen einer Person in einem Kalenderjahr 5.000,- Euro nicht erreichen, so müssen die entsprechenden Informationen spätestens bis zum 31. Januar des Folgejahres vorliegen. Ausschlaggebend ist also das Datum an dem der Gesamtbetrag der Geschäfte 5.000,- Euro erreicht oder überschritten hat. Ab diesem Datum gilt die Frist von fünf Arbeitstagen. Ansonsten darf die Mitteilung bis zum 31. Januar des Folgejahres verzögert werden. Damit hat der polnische Gesetzgeber eine andere der beiden Möglichkeiten, die Art. 6 Abs. 2 Satz 1 der Richtlinie 2004/72/EG vorgibt, als der deutsche Gesetzgeber gewählt, und ein Wegfallen der Mitteilungspflicht bei einem geringeren Gesamtbetrag der Geschäfte als 5.000,- Euro, nicht aufgegriffen. Die Fristbestimmung ist im polnischen Recht für alle Adressaten gleich.

c) *Form*(1) *Deutsches Recht*

Die in § 15a Abs. 1 Satz 1 WpHG geforderte Schriftform der Mitteilung kann, wie sich aus § 126 Abs. 3 i.V.m. § 126a BGB ergibt, durch elektronische Form, allerdings nicht durch schlichte unverschlüsselte Internet-Kommunikation, ersetzt werden. Für die Übermittlung der Mitteilung nach § 15a Abs. 1 WpHG sind bei der BaFin Telefaxleitungen eingerichtet.⁸³ Die Aufsicht bittet daher ausdrücklich darum, diese im Interesse der vertraulichen Behandlung ausschließlich über das Fax zu übermitteln. Es besteht jedoch die Möglichkeit, sich eines in diesem Bereich am Markt tätigen privaten Dienstleistungsunternehmens⁸⁴ oder eines Rechtsbeistandes zu bedienen. Darauf weist die BaFin in ihrem Rundschreiben vom 27. Juni 2002 zu § 15a WpHG hin, stellt jedoch ausdrücklich fest, dass der Mitteilungspflichtige auch bei Einschaltung eines solchen Unternehmens oder eines Rechtsbeistandes alle in seinem Einflussbereich stehenden erforderlichen Schritte zu unternehmen hat, um die Mitteilung und die Veröffentlichung der mitteilungspflichtigen Geschäfte in die Wege zu leiten.

Inhaltlich muss die Mitteilung nach § 10 WpAIV folgende Informationen enthalten:

1. die Überschrift Mitteilung über Geschäfte von Führungspersonen nach § 15a WpHG
2. Vor- und Familienname, oder bei juristischen Personen deren Firma, die Geschäftsanschrift, die Rufnummer oder die eines Ansprechpartners, bei natürlichen Personen den Tag ihrer Geburt, und wenn keine Geschäftsanschrift besteht die Privatanschrift
3. Name und Anschrift des Emittenten
4. Beschreibung der Position und des Aufgabenbereichs der Person mit Führungsaufgaben und im Fall des § 15a Abs. 1 Satz 2 WpHG zusätzlich die Beschreibung der engen Beziehung zur Person mit Führungsaufgaben
5. Bezeichnung des Finanzinstruments und die Wertpapierkennnummer
6. Art des Geschäfts
7. Datum und Ort des Geschäftsabschlusses
8. den Preis, Währung, Stückzahl und Geschäftsvolumen

Weitere Angaben sind gesetzlich nicht vorgeschrieben. Insbesondere sind erläuternde Informationen über die Umstände des Geschäfts nicht erforderlich.⁸⁵

Die BaFin verlangt zur Überwachung der Einhaltung der Mitteilungspflichten darüber hinaus jedoch weitere Angaben zu der meldepflichtigen Person.⁸⁶ Insbesondere ist der Name des Mitteilungspflichtigen, Anschrift sowie dessen Funktion beim Emittenten anzugeben.

⁸³ Schreiben der BaFin zu § 15a WpHG v. 27. Juni 2002.

⁸⁴ Z.B. die DGAP – Deutsche Gesellschaft für Ad hoc-Publizität; vgl. *Antonoff*, Mehr Transparenz beim Handel der Chefs, Vorstände und Aufsichtsräte müssen Börsengeschäfte ab 1. Juli 2002 melden, *Die Welt*, 26. Juni 2002.

⁸⁵ Ausführlich hierzu: *Fleischer*, ZIP 2002, 1217 (1227).

⁸⁶ Schreiben der BaFin zu § 15a WpHG v. 27. Juni 2002 bzw. 5. September 2002.

Außerdem muss die Meldung im Sinne des § 15a Abs. 1 Satz 1 WpHG gekennzeichnet sein. Die BaFin stellt für die Mitteilung Formblätter mit Empfehlungscharakter zur Verfügung.⁸⁷ Darüber hinaus spricht die BaFin in ihrem Rundschreiben vom 27. Juni 2002 am Ende des im Anhang veröffentlichten Formblatts Mitteilung nach § 15a WpHG die Bitte aus, die Unterlagen zum Geschäftsabschluss beizufügen. Dies ist insoweit überraschend, als dies dem insoweit verworfenen Entwurf der Bundesregierung entspricht.⁸⁸

(2) *Polnisches Recht*

Die Form der Mitteilung ist in der Verordnung vom 15. November bestimmt worden. § 2 Abs. 3 der Verordnung vom 15. November schreibt der mitteilungspflichtigen Person vor, die Mitteilung in Schriftform gleichzeitig an die KFN und den Emittenten zukommen zu lassen, wobei die Vertraulichkeit der Sendung gewährleistet werden sollte.

Nach § 2 Abs. 1 der Verordnung vom 15. November soll die Mitteilung an die KFN die folgenden Angaben enthalten:

1. Name und Vorname der zur Informierung verpflichteten Person – und für den Fall, dass sich die Information auf eine Transaktion von der verpflichteten Person nahestehenden Personen bezieht, sollen die juristischen Personen, in denen die verpflichtete Person Mitglied von Führungs- oder Aufsichtsorganen ist und in denen sie ständigen Zugang zu vertraulichen Informationen und Entscheidungskompetenzen bzgl. der Entwicklung und der wirtschaftlichen Perspektive des Emittenten hat, ebenfalls angegeben werden. Dies bezieht sich auch auf juristische Personen, aus deren Tätigkeit die verpflichtete Person Gewinne schöpft, oder deren Interessen gleich wichtig sind wie die Interessen dieser Person. Dabei soll ebenfalls Name und Vorname der nahestehenden Person bzw. der Firmenname genannt werden;
2. einen Hinweis auf die rechtliche Grundlage der Informationsübermittlung mit der Nennung der rechtlichen Verbindung zum Emittenten;
3. Nennung der Art des die Informationspflicht betreffenden Finanzinstruments und des Namens seines Emittenten;
4. Art der Transaktion (Kauf oder Verkauf) und das Verfahren mit dem sie durchgeführt worden ist;
5. Datum und Ort des Geschäftsabschlusses;
6. Wert und Volumen der Transaktion;
7. Datum und Ort der Informationszusammenstellung und Unterschrift der Person, die die Informationen übergibt.

Die an den Emittenten übermittelten Informationen haben nach § 2 Abs. 2 der Verordnung vom 15. November mit der Ausnahme des Namens und des Vornamens von mit der mitteilungspflichtigen Personen in enger Beziehung stehenden Personen die gleichen Angaben wie bei der Mitteilung an die KFN zu enthalten.

⁸⁷ Anhang zum Schreiben der BaFin zu § 15a WpHG v. 27. Juni 2002.

⁸⁸ Vgl. Abs. 2 Nr. 4 des § 15a WpHG RegE zum 4. Finanzmarktförderungsgesetz.

Auf ihrer Internet-Seite stellt die KNF Formblätter zur Verfügung, die alle von der Verordnung geforderten Angaben berücksichtigen und kurz erläutern.

V. Veröffentlichungspflicht des Emittenten

1. Deutsches Recht

Die Pflicht, die Meldung des Organmitglieds zu veröffentlichen, trifft gemäß § 15a Abs. 4 WpHG ausschließlich den Emittenten, nachdem dieser vom Verpflichteten über das Handelsgeschäft unterrichtet wurde. Es obliegt also diesem im Innenverhältnis zu seinen Personen mit Führungsaufgaben, für eine interne Mitteilung Sorge zu tragen. Die Veröffentlichung muss wie die Mitteilung unverzüglich veröffentlicht werden (§ 15a Abs. 4 Satz 1), d.h. ohne schuldhaftes Zögern (§ 121 Abs. 1 Satz 1 BGB), und inhaltlich den Anforderungen des § 15a Abs. 2 WpHG entsprechend erfolgen. Der Emittent darf mit einer Veröffentlichung also nur solange warten, wie dies durch die besonderen Umstände des Einzelfalles gerechtfertigt ist. Er hat nach Zugang der Mitteilung durch den Verpflichteten die Zeit zu prüfen, ob der Mitteilende auch meldepflichtig ist und keine Falschmeldung (Manipulation) vorliegt.⁸⁹ Die tatsächliche Meldepraxis seit Inkrafttreten des § 15a WpHG offenbart hinsichtlich der Verzögerung seit Geschäftsabschluss bis zur Veröffentlichung noch erhebliche Mängel. Nicht einmal die Hälfte der Emittenten veröffentlichte ihre Directors' Dealings innerhalb von drei Tagen nach der Transaktion. Selbst nach einer Woche stand noch fast ein Drittel der Veröffentlichungen aus. Grundsätzlich ist der Veröffentlichungspflicht durch eine Bekanntgabe der Directors' Dealings für die Dauer von mindestens einem Monat⁹⁰ im Internet unter der Adresse des Emittenten – also auf dessen Homepage – genüge getan. Zulässig und ausreichend ist die Bereitstellung der veröffentlichungspflichtigen Angaben unter einer gesonderten Rubrik (z.B. Investor Relations, Directors' Dealings u.ä.).⁹¹ Dadurch soll laut Regierungsbegründung gewährleistet sein, dass interessierte Marktteilnehmer von der Transaktion zeitnah Kenntnis erlangen können.⁹² Falls dies für den Emittenten mit einem unverhältnismäßigen Aufwand verbunden wäre, genügt der Abdruck in einem überregionalen Börsenpflichtblatt.⁹³ Von dieser Möglichkeit wurde bis August 2002 nur bei fünf Meldungen Gebrauch gemacht. Eine zentrale Übersicht wurde ursprünglich im Gegensatz zum Neuen Markt nicht geplant, wo dies bis zum Inkrafttreten des 4. Finanzmarktförderungsgesetzes der Fall war. Mittlerweile hat die BaFin jedoch eine Internet-Plattform eingerichtet, auf der die Directors' Dealings gebündelt veröffentlicht werden.⁹⁴ Auch wenn die Veröffentlichungen auf den Emittenten-Homepages von breiten Privatanlegerkrei-

⁸⁹ Schreiben der BaFin zu § 15a WpHG v. 27. Juni 2002.

⁹⁰ Berechnungen des Deutschen Aktieninstituts auf Basis von Daten der BaFin und der Deutschen Gesellschaft für Ad-hoc-Publizität mbH (Juli-August 2002).

⁹¹ Schreiben der BaFin zu § 15a WpHG v. 5. September 2002.

⁹² RegE zum 4. Finanzmarktänderungsgesetz, BT-Drucks. 936/01, 245.

⁹³ § 15a Abs. 3 S. 1 Nr. 2 WpHG.

⁹⁴ *Posegga*, BKR 2002, 697, der jedoch davon ausgeht, dass die BaFin ohne gesetzlichen Auftrag ihre Internetseite nicht als zentralen Veröffentlichungsplatz zur Verfügung stellen dürfte.

sen weitgehend unbeachtet bleiben könnten,⁹⁵ ist davon auszugehen, dass diese auch von anderen Fachleuten ausgewertet und für die Öffentlichkeit aufbereitet werden.⁹⁶ Ein von der Bereichsöffentlichkeit unbemerkter Ausstieg der meldepflichtigen Führungskraft ist somit kaum denkbar.⁹⁷ Im Übrigen hat der Emittent der BaFin unverzüglich einen Beleg über die Veröffentlichung zu übersenden. Dabei genügt ein Ausdruck der entsprechenden Internetseite einschließlich der darauf verweisenden Linkangabe, für den Fall der Veröffentlichung in einem Pflichtblatt genügt hingegen die Übersendung der Anzeige.⁹⁸ Die Veröffentlichungsbelege können laut BaFin – im Gegensatz zur Meldepflicht – nicht nur durch Fax, sondern auch auf dem Postweg oder per E-Mail übermittelt werden. Auch diesbezüglich verweist die BaFin ausdrücklich auf die Möglichkeit, eines Rechtsbeistandes oder Dienstleisters zu bedienen.⁹⁹ Seit In-Kraft-Treten der Veröffentlichungspflichten konnten Emittenten, die sich etwa der DGAP bedienen, die Publikation um fünf Tage schneller gewährleisten als jene, die selbst für die Veröffentlichung sorgten.

2. *Polnisches Recht*

Nach Art. 160 Abs. 4 OB hat der Emittent die gemäß Art. 160 Abs. 1 OB von seinen Führungspersonen erhaltenen Informationen, wie im deutschen Recht, zu veröffentlichen, aber auch gleichzeitig an die Gesellschaft, die den regulierten Markt führt, an dem seine Wertpapiere gehandelt werden, zu übermitteln.

Auch nach der polnischen Regelung ist ausschließlich der Emittent dazu verpflichtet, die Meldung einer Person mit Führungsaufgaben zu veröffentlichen, nachdem er von dieser über die entsprechende Transaktion informiert worden ist. Insofern obliegt es dem Emittenten auch nach polnischem Recht, im Innenverhältnis zu seinen Führungskräften für eine interne Mitteilung Sorge zu tragen.

Nach Art. 160 Abs. 5 Punkt 2 OB sollen der genaue Umfang, das Verfahren und die Frist zur Übermittlung der Informationen durch den Emittenten in derselben Verordnung bestimmt werden, wie der genaue Umfang, das Verfahren und die Frist zur Übermittlung durch die Personen mit Führungsaufgaben. In der Verordnung vom 15. November sind alle Bestimmungen zu den Pflichten des Emittenten nach Art. 160 Abs. 4 OB in § 3 gefasst. Dabei wiederholt § 3 Abs. 1 den Verweis auf Art. 56 Abs. 1 OF, der bereits in Art. 160 Abs. 4 OB eindeutig formuliert worden ist. So beinhaltet lediglich § 3 Abs. 2 der Verordnung vom 15. November genauere Bestimmungen zu den Pflichten des Emittenten nach Art. 160 Abs. 4 OB.

Sowohl nach Art. 160 Abs. 4 OB, als auch nach § 3 Abs. 1 der Verordnung vom 15. November, hat der Emittent die nach Art. 160 Abs. 1 OB von einer Person mit Führungsaufgaben erhaltenen Informationen unverzüglich der Öffentlichkeit zur Verfügung zu stellen, wobei er dies auf die in Art. 56 Abs. 1 OF beschriebene Weise

⁹⁵ *Hutter/Leppert*, NZG 2002, 649 (657).

⁹⁶ *Baur/Wagner*, Die Bank 2002, 530 (533).

⁹⁷ *Baur/Wagner*, Die Bank 2002, 530 (533); *Weiler/Tollkühn*, DB 2002, 1923 (1926); a.A. *Rudolph*, BB 2002, 1036 (1040).

⁹⁸ Schreiben der BaFin zu § 15a WpHG v. 27. Juni 2002.

⁹⁹ Schreiben der BaFin zu § 15a WpHG v. 27. Juni 2002.

durchzuführen hat. Art. 56 Abs. 1 verpflichtet den Emittenten die Informationen gleichzeitig an die Gesellschaft, die den regulierten Markt führt, an dem die Wertpapiere des Emittenten gehandelt werden, und an die KFN zu übermitteln. Spätestens 20 Minuten nach der Übermittlung an die Gesellschaft, die den regulierten Markt führt, und der gleichzeitigen Kontrollmeldung an die KNF, hat die Veröffentlichung zu erfolgen.

Die Mitteilung soll, bis auf eine Ausnahme, unverändert an die den regulierten Markt führende Gesellschaft und die KNF weitergeleitet und veröffentlicht werden. § 3 Abs. 2 der Verordnung vom 15. November schreibt nämlich vor, dass die personenbezogenen Daten der Meldung, die in § 2 Abs. 1 Punkt 1 der Verordnung vom 15. November vorgeschrieben worden sind (siehe IV.1.c).(2) Punkt 1), nur mit Erlaubnis der entsprechenden Personen weitergeleitet und veröffentlicht werden können.

Nach Art. 56 Abs. 2 OF bezieht sich die Forderung nach der unverzüglichen Veröffentlichung und Weiterleitung der Informationen auf den Zeitpunkt, an dem der Emittent diese von der verpflichteten Person erhalten hat. Obwohl je nach Einzelfall eine gewisse Verzögerung zugelassen ist, hat dies aber spätestens 24 Stunden nach Erhalt zu erfolgen. Der Emittent hat also auch nach dem polnischen Recht genügend Zeit zu prüfen, ob die entsprechende Person tatsächlich mitteilungspflichtig und die Meldung korrekt ist. Des Weiteren verpflichtet Art. 56 Abs. 2 OF den Emittenten die Informationen, bis auf die personenbezogenen Daten des Verpflichteten bzw. der Person, die in einer engen Beziehung zu ihm steht, auf seiner Homepage zu veröffentlichen. Wie lange diese Informationen auf der Homepage zugänglich sein müssen, und ob bestimmte Anforderungen dabei zu erfüllen sind, wird von der Vorschrift allerdings nicht vorgegeben.

Weitere Angaben zu Mindestanforderungen an die Veröffentlichung macht Art. 56 OF nicht. Die KNF oder ihre Vorgängerin, die KPWiG, haben sich diesbezüglich auch noch nicht offiziell geäußert.

VI. Rechtsfolge bei Verstößen

1. Deutsches Recht

a) Wertpapierhandelsgesetz

Bei Verletzung der Mitteilungs- und Veröffentlichungspflicht gemäß §15a WpHG kann, sofern diese nach § 15a Abs. 1 Satz 1, 2 bzw. Abs. 4 Satz 1 WpHG zumindest leichtfertig nicht in der gesetzlich vorgeschriebenen Weise oder nicht rechtzeitig erfüllt worden ist, eine öffentlich-rechtliche Sanktion im Rahmen einer Ordnungswidrigkeit verhängt werden.¹⁰⁰ Ebenso verhält es sich, wenn der Beleg über die Veröffentlichung nicht rechtzeitig an die BaFin übersandt worden ist.¹⁰¹ Diese Ordnungswidrigkeit kann gemäß des § 39 Abs. 4 WpHG mit einer Geldbuße von bis zu

¹⁰⁰ Vgl. § 39 Abs. 2 Nr. 2d) WpHG bzw. § 39 Abs. 2 Nr. 5b) WpHG.

¹⁰¹ Vgl. § 39 Abs. 2 Nr. 7 WpHG.

50.000 Euro geahndet werden, in den übrigen Fällen bis zu 100.000 Euro.¹⁰² Ein Rechtsverlust für Papiere aus nicht gemeldeten Geschäften gemäß § 28 WpHG tritt ausweislich des Wortlauts nicht ein. Auch besteht bisher keine Gewinnabführungspflicht für unpublizierte Directors' Dealings wie in den USA. Eine solche Regelung erscheint umso erforderlicher, als die benannten Geldbußen verglichen etwa mit den mehreren Millionen Euro, die zum Teil mit heimlichen Aktienverkäufen erzielt wurden, wenig abschreckend wirken.¹⁰³

b) *Zivilrechtlicher Schadenersatzanspruch nach dem BGB*

Der Verstoß gegen die Mitteilungs- bzw. Veröffentlichungspflichten begründet keinen zivilrechtlichen Schadenersatzanspruch. Zwar enthält § 15a WpHG keinen § 15 Abs. 6 WpHG vergleichbaren Haftungsausschluss, jedoch ist auch hier davon auszugehen, dass es sich hinsichtlich der zivilrechtlichen Konsequenzen nicht um ein Schutzgesetz i.S.v. § 823 Abs. 2 BGB handelt.¹⁰⁴ Der Normzweck von § 15a WpHG liegt in der Stärkung des Anlegerschutzes durch Erhöhung der Transparenz auf den Wertpapiermärkten.¹⁰⁵ Die Vorschrift schützt also ausschließlich den Markt und hat damit keinen individualschützenden Charakter. Auch das US-amerikanische Kapitalmarktrecht, dessen Section 16 SEA Vorbild für § 15a WpHG war, lehnt bei Verstößen gegen diese Vorschrift einen zivilrechtlichen Schadenersatzanspruch ab.¹⁰⁶

Ansprüche nach § 826 BGB bleiben hiervon allerdings unberührt. Ein Anleger kann sich stets auf diesen allgemeinen Schadenersatzanspruch berufen.¹⁰⁷

2. *Polnisches Recht*

a) *Gesetz über den Umlauf von Finanzinstrumenten*

Sanktionen bei Verletzung der Mitteilungs- und Veröffentlichungspflichten gemäß Art. 160 OB sind in den Artikeln 175 und 176 OB geregelt. Sobald die entsprechenden Pflichten nicht oder nicht richtig erfüllt worden sind, kann die KNF die in den beiden Artikeln beschriebenen Sanktionen als Verwaltungsstrafen¹⁰⁸ verhängen.

So kann die KNF nach Art. 175 Abs. 1 OB gegen eine Person mit Führungsaufgaben, die eine Pflicht nach Art. 160 Abs. 1 OB nicht oder nicht richtig erfüllt hat,

¹⁰² *Clifford Chance*, Newsletter 2002, die davon ausgehen, dass die Geldbuße zu niedrig bemessen ist, um den in § 15a WpHG genannten Personenkreis von einer Verletzung der Pflicht zur Meldung der Directors' Dealings abzuhalten.

¹⁰³ *von Rosen*, Transparenz ist Voraussetzung für Vertrauen, *Die Welt*, 5. April 2001; *Weiler/Tollkühn*, DB 2002, 1923 (1927).

¹⁰⁴ *Schuster*, Directors' Dealings, Universität Mainz, 9.

¹⁰⁵ Bericht des Finanzausschusses des deutschen Bundestages, BT-Drucks. 14/8017, 2.

¹⁰⁶ *Fleischer*, ZIP 2002, 1217 (1229).

¹⁰⁷ *Sethe*, in: Assmann/Schneider (Hrsg.), WpHG, § 15a Rn. 115.

¹⁰⁸ Das polnische Recht kennt die Verwaltungsstrafe („sankcja administracyjna“) als eine Sanktionsart, die von einer Behörde, und nicht von einem Gericht, verhängt werden kann. Die Verhängung einer Verwaltungsstrafe kann ein vorheriges Verwaltungsverfahren erfordern. In der Regel entsprechen Verstöße, die man in der Republik Polen mit Verwaltungsstrafen ahndet, Ordnungswidrigkeiten in der Bundesrepublik Deutschland, bei denen Bußgelder verhängt werden.

eine Geldbuße von 100.000 zł (etwa 25.000-30.000 Euro) verhängen. Es sei denn, dass diese Person einen Makler i.S.d polnischen Rechts mit der Verwaltung ihrer Wertpapiere betreut hat, und von der pflichtenauslösenden Transaktion, die im Rahmen dieser Verwaltungstätigkeit getätigt worden ist, nichts wusste (Art. 175 Abs. 1 Punkt 1 OB). Nach Art. 175 Abs. 1 Punkt 2 OB soll von einer Geldbuße auch in solchen Fällen abgesehen werden, in denen die verpflichtete Person bei Beachtung der erforderlichen Sorgfalt nichts von der Tätigkeit der pflichtenauslösenden Transaktion wusste oder wissen konnte. Vor einer Entscheidung über eine Geldbuße gemäß Art. 175 Abs. 1 OB muss die KNF nach Art. 175 Abs. 2 OB darüber ein Verwaltungsverfahren durchgeführt haben.

Art. 176 OB schreibt vor, dass in Fällen in denen ein Emittent eine Pflicht aus einer Vorschrift, die gemäß Art. 160 Abs. 5 OB verabschiedet worden ist, nicht oder nicht richtig erfüllt, die KNF drei Möglichkeiten der Sanktionierung hat. Nach geltendem Recht sind damit die Vorschriften der Verordnung vom 15. November erfasst. Da sich der Wortlaut des Art. 176 OB ausschließlich auf den Emittenten bezieht, sollen hier Verstöße gegen die Mitteilungspflicht des Emittenten an die KNF und die Gesellschaft, die den regulierten Markt führt, an dem die Wertpapiere des Emittenten gehandelt werden, wie auch Verstöße gegen die Veröffentlichungspflicht des Emittenten sanktioniert werden. Der Art. regelt also Sanktionen bei Verstößen gegen § 3 der Verordnung vom 15. November i.V.m. Art. 56 Abs. 1 OF. Die drei möglichen Sanktionen, die die Kommission in diesen Fällen verhängen kann sind:

1. Ausschluss der Wertpapiere des Emittenten vom Handel auf dem geregelten Markt, oder
2. Verhängung einer Geldbuße von 1.000.000 zł (etwa 250.000-300.000 Euro), oder
3. Ausschluss der Wertpapiere des Emittenten auf bestimmte oder unbestimmte Zeit vom Handel auf dem geregelten Markt bei gleichzeitiger Verhängung einer Geldbuße von 1.000.000 zł.

Wie im deutschen, gibt es auch im polnischen Recht keinen Rechtsverlust für Wertpapiere aus nicht gemeldeten Geschäften. Eine Gewinnabführungspflicht für unpublizierte Directors' Dealings ist auch vom polnischen Gesetzgeber nicht eingeführt worden.

b) Zivilrechtlicher Schadensersatzanspruch nach dem KC

Wie im deutschen Recht begründet ein Verstoß gegen Mitteilungs- und Veröffentlichungspflichten nach dem Art. 160 OB keinen zivilrechtlichen Schadensersatzanspruch.

C. Die Neuregelung der Directors' Dealings durch das TUG

I. Deutschland

1. Einleitung

Am 30. November 2006 wurde das Transformationsrichtlinie-Umsetzungsgesetz¹⁰⁹ (TUG) vom Bundestag beschlossen, das die Richtlinie 2004/109/EG¹¹⁰ (Transparenzrichtlinie) in deutsches Recht umsetzt und zugleich das nationale Recht an die konkretisierenden Vorschriften eines Durchführungsrichtlinien-Entwurfs¹¹¹ der Europäischen Kommission anpasst.¹¹² Am 15. Dezember 2006 stimmte der Bundesrat zu. Das Gesetz trat am 20. Januar 2007 in Kraft. Damit wurde die von Art. 31 Abs. 1 der Richtlinie 2004/109/EG vorgegebene Frist eingehalten.

2. Ziele der europarechtlichen Vorgabe

Die Transparenzrichtlinie verfolgt die Ziele einer Harmonisierung der Transparenzanforderungen für Informationen über Wertpapieremittenten und die Sicherstellung, dass Unternehmensinformationen europaweit bekannt gegeben und zentral gespeichert werden, um sie über einen längeren Zeitraum verfügbar zu halten.¹¹³ Dies soll die Informationslage für Anleger, die europaweit anlegen wollen verbessern, die europaweite Kapitalallokation erleichtern und einen einheitlichen europäischen Kapitalmarkt als Bestandteil des europäischen Binnenmarktes fördern.¹¹⁴ Zur Realisierung dieser Ziele wurden in der Transparenzrichtlinie folgende Schwerpunkte gesetzt:

- Vorgaben zur Erhöhung der Beteiligungstransparenz (bessere Einsicht in die Strukturen hinter den Kapitalmarktobjekten durch Publikation von Veränderungen von Stimmrechtsanteilen, Art. 9-16 der Richtlinie 2004/109/EG),
- Vorgaben zur Erhöhung der Rechnungslegungstransparenz (Intensivierung des Blicks des Anlegers auf Finanzdaten von kapitalmarktbezogenen Unternehmen, Art. 4-8 der Richtlinie 2004/109/EG),
- Lieferung notwendiger Informationen für die Wahrnehmung von Rechten aus Wertpapieren (Art. 17 und 18 der Richtlinie 2004/109/EG) und
- die Einführung des Herkunftsstaatsprinzips (Art. 2 Abs. 2 Buchstabe i der Richtlinie 2004/109/EG).¹¹⁵

¹⁰⁹ Gesetz zur Umsetzung der Richtlinie 2004/109/EG des Europäischen Parlaments und des Rates v. 15. Dezember 2004 zur Harmonisierung der Transparenzanforderungen in Bezug auf Informationen über Emittenten, deren Wertpapiere zum Handel auf einem geregelten Markt zugelassen sind, und zur Änderung der Richtlinie 2001/34/EG (Transparenzrichtlinie-Umsetzungsgesetz – TUG) v. 5. Januar 2007, BGBl. 2007 I, 10.

¹¹⁰ Richtlinie 2004/109/EG des Europäischen Parlaments und des Rates v. 15. Dezember 2004 zur Harmonisierung der Transparenzanforderungen in Bezug auf Informationen über Emittenten, deren Wertpapiere zum Handel auf einem geregelten Markt zugelassen sind, und zur Änderung der Richtlinie 2001/34/EG, ABl. Nr. L 390 v. 31. Dezember 2004, 38.

¹¹¹ Die Durchführungsrichtlinie ist bislang noch nicht verabschiedet worden.

¹¹² RegE zum TUG, BT Drucks. 16/2498, 26.

¹¹³ Nießen, NZG 2007, 41.

¹¹⁴ Pirner/Lebherz, AG 2007, 19 (20).

¹¹⁵ Bosse, DB 2007, 39; Höhle, BaFinJournal, 01/07, 9.

Des Weiteren wird vor dem Hintergrund der oben genannten Ziele europaweit ein neues Regime zur Publikation von Kapitalmarktinformationen geschaffen, das sämtliche, also auch bereits bestehende Informationspflichten, wie die bzgl. der Directors' Dealings, erfasst (Art. 19-22 der Richtlinie 2004/109/EG).¹¹⁶ Dieses Publikationsregime beruht auf zwei Säulen. Die erste Säule bildet die aktive europaweite (EU und andere EWR-Vertragsstaaten) Verbreitung der entsprechenden Informationen durch den Emittenten (Art. 21 Abs. 1 der Richtlinie 2004/109/EWR). Die Zuleitung der Informationen an ein amtlich bestelltes System zur zentralen Speicherung, das später mit den Speicherungsmedien der übrigen EU- und EWR-Vertragsstaaten zu einem europäischen Datennetzwerk ausgebaut werden soll, ist die zweite Säule des neuen Publikationsregimes (Art. 21 Abs. 2 und Art. 22 Abs. 1 der Richtlinie 2004/109/EWR). Des Weiteren soll nach Art. 19 Abs. 1 der Richtlinie 2004/109/EWR die veröffentlichte Information gleichzeitig der zuständigen Aufsichtsbehörde des Herkunftsmitgliedstaats übermittelt werden (Kontrollmitteilung).

3. Auswirkungen auf die bisherige Regelung

Die bisherigen Vorschriften über Directors' Dealings nach § 15a WpHG werden materiell durch das TUG nicht geändert.¹¹⁷

Allerdings ist durch die Änderungen am WpHG, die mit dem TUG in Kraft getreten sind, das Herkunftslandprinzip in die bisherige Regelung eingeführt worden. Daraus haben sich Änderungen im sachlichen Anwendungsbereich ergeben.

Des Weiteren ist durch die Neufassung des § 15a Abs. 4 WpHG und eine konkrete Umsetzung der entsprechenden mitteilungs- und publikationsbezogenen Vorgaben der Transparenzrichtlinie in der WpAIV¹¹⁸ ein neues Veröffentlichungsverfahren für die Veröffentlichungen nach § 15a Abs. 4 WpHG geschaffen worden.¹¹⁹ Die Regelungen bzgl. der Mitteilungspflichten nach § 15a Abs. 1 Satz 1 wurden durch das TUG nicht verändert.¹²⁰

Durch die Änderungen, die am § 11 WpHG vorgenommen worden sind, ist der Adressatenkreis um Insolvenzverwalter erweitert worden. Diese sollen nach dem WpHG Meldepflichtige, über deren Vermögen ein Insolvenzverfahren eröffnet worden ist, zukünftig bei der Erfüllung ihrer kapitalmarktrechtlichen Pflichten unterstützen.¹²¹

¹¹⁶ Nießen, NZG 2007, 41.

¹¹⁷ Bosse, DB 2007, 39 (40).

¹¹⁸ Für Mitteilungen und Veröffentlichungen nach § 15a WpHG finden sich die entsprechenden Regelungen in §§ 3a-3c und §§ 10-13a WpAIV n.F.

¹¹⁹ Bosse, DB 2007, 39.

¹²⁰ Die §§ 10, 11 WpAIV sind, bis auf eine Neufassung der Überschrift von § 11, v. TUG nicht verändert worden.

¹²¹ Nießen, NZG 2007, 41.

4. Das Herkunftsstaatsprinzip

Mit der Einführung des Herkunftsstaatsprinzips gemäß Art. 2 Abs. 2 Buchstabe i der Richtlinie 2004/109/EWG in den Wortlaut der bisherigen Regelung der Mitteilungs- und Veröffentlichungspflichten von Emittenten sollen neben der Umsetzung von Vorgaben der Transparenzrichtlinie Unklarheiten bzgl. des sachlichen Anwendungsbereichs beseitigt und eine Konfrontation mit mehreren Rechtsordnungen und Aufsichtsbehörden künftig verhindert werden (siehe Neuregelung des sachlichen Anwendungsbereichs). In § 2 Abs. 6 WpHG n.F.¹²² wird der Begriff des Emittenten mit Herkunftsstaat Bundesrepublik Deutschland definiert. Demnach versteht man unter einem Emittenten mit Herkunftsland Bundesrepublik Deutschland:

- Aktien- und Schuldtitelemittenten mit einer Stückelung von weniger als 1.000 Euro
- mit Sitz in Deutschland, deren Wertpapiere zum Handel an einem organisiertem Markt in einem EU- bzw. EWR-Staat zugelassen sind, und
- Emittenten mit Sitz in einem Drittstaat, deren Wertpapiere zum Handel an einem organisierten Markt in einem EU- bzw. EWR-Staat zugelassen sind und die das jährliche Dokument im Sinne des § 10 Wertpapierprospektgesetz bei der BaFin zu hinterlegen haben.
- Schuldtitelemittenten, die lediglich Schuldtitel mit einer Stückelung von mindestens 1.000 Euro begeben, mit Sitz in Deutschland oder einem Drittstaat, deren Wertpapiere ausschließlich in Deutschland und nicht in einem anderen EU- bzw. EWR-Staat zum Handel an einem organisierten Markt zugelassen sind.
- Schuldtitelemittenten, die lediglich Schuldtitel mit einer Stückelung von mindestens 1.000 Euro begeben, in Deutschland oder einem anderen EU- bzw. EWR-Staat ihren Sitz oder ihre Wertpapiere eine Zulassung zum Handel an einem organisiertem Markt haben
- und die Deutschland als Herkunftsland gewählt haben, oder
- das jährliche Dokument im Sinne des § 10 des Wertpapierprospektgesetzes bei der BaFin zu hinterlegen haben.

Neben dem Begriff des Emittenten mit Herkunftsland Bundesrepublik Deutschland wird in § 2 Abs. 7 der für die neue Regelung von Mitteilungs- und Publizitätspflichten nach § 15a Abs. 4 WpHG relevante Begriff des Inlandsemitenten eingeführt. Unter einem Inlandsemitenten gemäß § 2 Abs. 7 WpHG versteht man:

- Emittenten, für die die Bundesrepublik Deutschland der Herkunftsstaat ist, mit Ausnahme derjenigen Emittenten, deren Wertpapiere ausschließlich in einem anderen EU- bzw. EWR-Staat zum Handel an einem geregelten Markt zugelassen sind (§ 2 Abs. 7 Nr. 1 WpHG n.F.), und
- Emittenten für die ein anderer EU- bzw. EWR-Staat Herkunftsstaat ist, und deren Wertpapiere ausschließlich zum Handel an einem organisiertem Markt in der Bundesrepublik Deutschland zugelassen sind (§ 2 Abs. 7 Nr. 2 WpHG n.F.).

So handelt es sich beispielsweise

¹²² Absätze 6 und 7 WpHG n.F. sind durch Art. 1 Abs. 2 Buchstabe b TUG an § 2 WpHG angehängt worden.

- bei einem Unternehmen mit Sitz in der Bundesrepublik Deutschland, dessen Aktien ausschließlich in einem einzigen anderen EU- bzw. EWR-Staat börsennotiert sind, um keinen Inlandsemittenten,
- bei einem Unternehmen mit Sitz in der Bundesrepublik Deutschland, dessen Aktien in mehreren EU- bzw. EWR-Staaten börsennotiert sind, um einen Inlandsemittenten
- und bei einem Unternehmen mit Sitz in einem anderen EU- bzw. EWR-Staat, dessen Aktien ausschließlich in der Bundesrepublik Deutschland börsennotiert sind, ebenfalls um einen Inlandsemittenten.

Mit der Anknüpfung der Mitteilungs- und Veröffentlichungspflichten des § 15a Abs. 4 WpHG n.F. an den Begriff Inlandsemittent ist das Herkunftslandprinzip gemäß Art. 2 Abs. 2 Buchstabe i der Richtlinie 2004/109/EWG in den Wortlaut der Regelung eingeführt worden.

5. Neuregelung des sachlichen Anwendungsbereichs

Obwohl es bisher Verwaltungspraxis der BaFin war,¹²³ dass Emittenten als von der Regelung erfasst angesehen wurden, deren Wertpapiere an einem organisierten Markt in der EU bzw. dem EWR zum Handel zugelassen waren und ihren Sitz in der Bundesrepublik Deutschland hatten oder unter eine Drittstaatenregelung¹²⁴ fielen, und obwohl diese richtlinienkonforme Auslegung¹²⁵ von § 15a Abs. 1 Satz 3 Nr. 1 u. 2 WpHG auch weitestgehend begrüßt wurde,¹²⁶ wäre bei einer nichtrichtlinienkonformen Auslegung strikt nach dem Wortlaut von Nr. 1 und 2, der sachliche Anwendungsbereich auf Emittenten mit Sitz in einem anderen EU- bzw. EWR-Staat erweitert worden. Dies hätte zu eventuellen mehrfachen Mitteilungs- und Veröffentlichungspflichten von Emittenten mit internationaler Börsenpräsenz geführt.¹²⁷

So hätten nach dieser nichtrichtlinienkonformen Auslegung mehrfache Mitteilungs- und Veröffentlichungspflichten beispielsweise in solchen Fällen auftreten können, in denen ein Emittent mit Sitz in einem anderen EU-Staat neben dem Staat, in dem er seinen Sitz hat, ebenfalls in der Bundesrepublik Deutschland börsennotiert ist. Bei einem entsprechenden pflichtenauslösenden Ereignis wäre ein solcher Emittent sowohl in dem Staat, in dem er registriert ist (entsprechende gesetzliche Regelung in diesem Staat vorausgesetzt), als auch in der Bundesrepublik Deutschland zur Veröffentlichung und Mitteilung der Veröffentlichung verpflichtet.

Mit der Einführung des Herkunftsstaatsprinzips i.S.d. Art. 2 Abs. 2 i) der Richtlinie 2004/109/EG in den Wortlaut des Abs. 4 der Regelung wird eindeutig an den

¹²³ Begründung zum Finanzmarkt-Richtlinie-Umsetzungsgesetz-Entwurf, BT-Drucks. 16/4028, 30.

¹²⁴ Das ausschlaggebende Kriterium neben einer Zulassung der Wertpapiere eines Emittenten mit Sitz in einem Drittstaat zum Handel an einem organisierten Markt in der EU bzw. dem EWR für eine Erfassung durch § 15a WpHG war die Hinterlegung eines Dokuments nach Art. 10 der Richtlinie 2003/71/EG bei der BaFin.

¹²⁵ Gemäß Art. 6 Abs. 1 Sätze 3 und 4 der Richtlinie 2004/72/EG, wonach für Emittenten die Vorschriften des Mitgliedsstaats gelten sollen, in dem er registriert ist.

¹²⁶ Vgl. *Sethe*, in: Assmann/Schneider (Hrsg.), WpHG, § 15a Rn. 25; *Erkens*, *Der Konzern* 2005, 29, 32; siehe auch Abschnitt B.I.3 über die Börsenzulassung innerhalb der EU und des EWR.

¹²⁷ *Erkens*, *Der Konzern* 2005, 29 (31).

Sitz des Emittenten als ausschlaggebendes Kriterium für seine Erfassung durch den § 15a Abs. 4 WpHG angeknüpft und damit die beschriebene kollisionsrechtliche Frage bzgl. dieser Mitteilungs- und Veröffentlichungspflichten endgültig geklärt. § 15a Abs. 1 WpHG knüpft hingegen weiterhin an den allgemeineren Begriff des Emittenten an, sodass die kollisionsrechtliche Frage bzgl. der Mitteilungspflichten von Führungspersonen keine vergleichbare Klärung durch das TUG erfahren hat.¹²⁸

So handelt es sich bei einem Emittenten aus dem obigen Beispiel nach neuer Rechtslage um keinen Inlandsemittenten gemäß § 2 Abs. 7 WpHG, sodass er nicht vom § 15a Abs. 4 WpHG erfasst ist. Dies ist deswegen der Fall, weil ein solcher Emittent seinen Sitz in einem anderen EU-Staat hat, und nicht ausschließlich in der Bundesrepublik Deutschland an einem geregelten Markt zugelassen ist. Der Emittent aus diesem Beispiel würde demnach nur unter die Mitteilungs- und Veröffentlichungspflichten des EU-Staates, in dem er seinen Sitz hat, fallen.

Außerdem wurde der sachliche Anwendungsbereich durch die Neuregelung teilweise erweitert und teilweise eingeschränkt.¹²⁹ Fälle, in denen für den Emittenten die Bundesrepublik Deutschland der Herkunftsstaat ist, dessen Wertpapiere allerdings ausschließlich in einem anderen EU- bzw. EWR-Staat zum Handel an einem organisierten Markt zugelassen sind, sind nun nicht mehr erfasst, da es nach neuer Rechtslage keine Inlandsemittenten i.S.d. § 2 Abs. 7 Nr. 1 WpHG sind.

Schließlich wurde der sachliche Anwendungsbereich um den umgekehrten Fall erweitert, dass die Wertpapiere eines Emittenten mit Sitz in einem anderen EU- bzw. EWR-Staat ausschließlich in der Bundesrepublik Deutschland zum Handel an einem organisierten Markt zugelassen sind. Galten nach der richtlinienkonformen Auslegung von § 15a Abs. 1 Satz 3 Nr. 2 WpHG durch die BaFin diese Fälle bislang als von der Regelung nicht erfasst, werden sie nach neuer Rechtslage in den sachlichen Anwendungsbereich mit einbezogen, da es sich nun um Inlandsemittenten gemäß § 2 Abs. 7 Nr. 2 WpHG handelt.

6. Das neu geschaffene Unternehmensregister

Vervollständigt wird die Umsetzung der europarechtlichen Vorgabe der Transparenzrichtlinie durch die Bestimmungen des EHUG,¹³⁰ das am 1. Januar 2007 in Kraft getreten ist. Durch das EHUG wird in § 8b HGB ein elektronisches Unternehmensregister zur zentralen Speicherung unternehmensbezogener Daten eingeführt, das als das amtlich bestellte System zur Speicherung unternehmensrelevanter Informationen gemäß Art. 21 Abs. 2 der Richtlinie 2004/109/EG fungieren soll.¹³¹ In diesem Unternehmensregister, das unter www.unternehmensregister.de für jedermann zugänglich ist, werden neben kapitalmarktbezogenen Daten weitere unternehmensbezogene Informationen direkt vom neu geschaffenen elektronischen Handelsregister und vom

¹²⁸ Allerdings ist eine entsprechende Klärung mit der Verabschiedung des angekündigten Finanzmarkt-Richtlinie-Umsetzungsgesetzes zu erwarten. Vgl. Begründung zum Finanzmarkt-Richtlinie-Umsetzungsgesetz-Entwurf, BT-Drucks. 16/4028, 30.

¹²⁹ *Bosse*, DB 2007, 39 (40).

¹³⁰ Gesetz über elektronische Handelsregister und Genossenschaftsregister sowie das Unternehmensregister (EHUG) v. 10. November 2006, BGBl. 2006 I, 2553.

¹³¹ *Pirner/Lebherz*, AG 2007, 19 (20).

elektronischen Bundesanzeiger eingespeist.¹³² Damit werden verstreute Informationen zusammengeführt, und eine Vielzahl unternehmensbezogener Daten kann zentral von jedermann abgerufen werden. Die konkrete Verknüpfung zum neuen § 15a WpHG besteht darin, dass nach § 15a Abs. 4 Satz 1 n.F., also im Rahmen des neuen Veröffentlichungsverfahrens, der Inlandsemittent die Veröffentlichung an das Unternehmensregister zu übermitteln hat.

7. Das neue Mitteilungs- und Veröffentlichungsverfahren

Durch das TUG wurde das bisherige Mitteilungs- und Veröffentlichungsverfahren für Mitteilungs- und Veröffentlichungspflichten nach § 15a Abs. 4 WpHG an die einheitlichen europarechtlichen Vorgaben angeglichen.¹³³ Die neuen Regeln zur Art und Weise von Mitteilungen und Veröffentlichungen nach § 15a Abs. 4 WpHG n.F. sind in der WpAIV zu finden, die durch das TUG umfangreich verändert worden ist.¹³⁴

Der neue Publikationsmodus besteht aus drei Stufen.¹³⁵ So sieht er in einem ersten Schritt (erste Säule des neuen Publikationsregimes) die aktive Übermittlung der entsprechenden Informationen an Medien vor, bei denen man davon ausgehen kann, dass sie in der Lage sind die Informationen so rasch und zeitgleich wie möglich in der gesamten EU und den übrigen Vertragsstaaten des Abkommens über den EWR zu verbreiten (§ 3a Abs. 2 Satz 1 Nr. 1 WpAIV). So reicht das Anbieten der Informationen auf der eigenen Internet-Seite nicht aus, da Anleger erst danach recherchieren müssten und die Regelung auf eine aktive Verbreitung durch den Emittenten ausgerichtet ist.¹³⁶ Auch sind nach neuer Gesetzeslage rein regionale oder rein nationale Veröffentlichungen nicht ausreichend.

Genaue Vorgaben zu Art und Anzahl der Medien werden im Gesetzestext nicht gemacht.¹³⁷ Dennoch weist der Gesetzgeber in der Begründung zum Gesetzesentwurf¹³⁸ darauf hin, dass die Zahl der unterschiedlichen Medien und die Zahl der eingesetzten Medien einer Medienart sich nach dem Einzelfall richten sollte. Grundsätzlich muss also ein angemessenes Bündel unterschiedlicher Medienarten benutzt werden. Die Angemessenheit sollte im konkreten Einzelfall bestimmt werden, wobei vor allem die Aktionärsstruktur sowie Anzahl und Ort der Börsenzulassungen des jeweiligen Unternehmens berücksichtigt werden sollten.¹³⁹ Als regelmäßig zu einem angemessenen Medienbündel gehörend verweist der Gesetzgeber in der Begründung zu Gesetzesentwurf auf elektronische Informationsverbreitungssysteme, News Provider, Printmedien, Nachrichtenagenturen und Finanzwebseiten.¹⁴⁰ Dabei wird die Einbeziehung der Printmedien in das Medienbündel teilweise als grundsätzlich unverhält-

¹³² *Bosse*, DB 2007, 39 (40).

¹³³ *Nießen*, NZG 2007, 41 (46).

¹³⁴ *Pirner/Lebherz*, AG 2007, 19 (20).

¹³⁵ *Bosse*, DB 2007, 39.

¹³⁶ *Pirner/Lebherz*, AG 2007, 19 (21).

¹³⁷ *Höhlein*, BaFinJournal, 01/07, 9 (10).

¹³⁸ RegE zum TUG, BT Drucks. 16/2498, 49.

¹³⁹ *Höhlein*, BaFinJournal, 01/07, 9 (10); *Pirner/Lebherz*, AG 2007, 19 (24).

¹⁴⁰ *Höhlein*, BaFinJournal, 01/07, 9 (10); RegE zum TUG, BT Drucks. 16/2498, 49.

nismäßig kritisiert. Begründet wird dies mit der stets gegebenen Verzögerung bei der Verbreitung von Informationen mit Printmedien, sodass das zeitgleiche Informieren aller Anleger in Europa mit Printmedien nicht möglich ist. Sind die entsprechenden Informationen in den Printmedien erschienen, dürften sie nicht mehr aktuell sein, da sie bereits zuvor von den anderen Medienarten verbreitet worden und in die Kurse eingeflossen sind. Insgesamt führt dies aufgrund der stets gegebenen Verzögerung der Printmedien und der geringen Erhöhung der Transparenz durch die Veröffentlichung durch die Printmedien zu unverhältnismäßigem Aufwand und unverhältnismäßigen Kosten.¹⁴¹ Deshalb wird eine Zwangsnutzung von Printmedien teilweise ausdrücklich abgelehnt.¹⁴²

Als Orientierungshilfe gibt die BaFin als Minimalstandard vor, dass der Emittent alle fünf in dem Gesetzentwurf genannten Arten und pro Medienart mindestens ein Medium zu verwenden hat.¹⁴³ Teilweise wird der Wortlaut der Gesetzesbegründung aber so interpretiert, dass der Emittent sich grundsätzlich mehrerer Medien einer Art zu bedienen hätte.¹⁴⁴

Die Veröffentlichungspflicht gilt als erfüllt, wenn der verpflichtete Emittent die Information an die seinem Fall entsprechend angemessenen Medien zuleitet und den Empfang dort sicherstellt (§ 3a Abs. 2 Satz 1 Nr. 1 WpAIV). Er muss also nicht sicherstellen, dass es tatsächlich zur Veröffentlichung kommt.¹⁴⁵ Der Emittent haftet nach § 3a Abs. 2 Satz 2 WpAIV nicht dafür, dass eine Veröffentlichung aus technischen Gründen, die im Verantwortungsbereich der entsprechenden Medien liegen, nicht veröffentlicht worden ist. Ob ein Haftungsausschluss auch in den Fällen sonstiger Fehler bei den Medien greift, wird teilweise für fraglich gehalten.¹⁴⁶

Nach § 3a Abs. 2 Nr. 2 WpAIV n.F. muss der Emittent bei der Übersendung des Textes der Information an die Medien dafür sorgen, dass der Absender identifiziert werden kann, die Übertragungs- und Datensicherheit sichergestellt sind und etwaige Übertragungsfehler oder -unterbrechungen unverzüglich behoben werden können. Des Weiteren sollen nach § 3a Abs. 2 Nr. 3 WpAIV n.F. bei der Übersendung der Information an die Medien Name und Anschrift der Veröffentlichungspflichtigen, ein Betreff, Tag und Uhrzeit der Übersendung und das Ziel die vorgeschriebene Information europaweit zu verbreiten erkennbar sein. Außerdem ist der Emittent dazu verpflichtet sechs Jahre lang der BaFin Auskunft über den Mittel der Übersendung und Auskünfte über eventuelle Verzögerungen zu erteilen (§ 3a Abs. 3 WpAIV n.F.).

Auch wenn der Emittent einen Dritten (etwa einen Informationsdienstleister) mit der Veröffentlichung beauftragt, bleibt er nach § 3a Abs. 4 WpAIV n.F. dennoch für die Erfüllung seiner Veröffentlichungspflicht verantwortlich. Grundsätzlich ist es aber vor dem Hintergrund der Komplexität der Anforderungen im Rahmen der Veröffentlichungspflicht dennoch ratsam sich eines Informationsdienstleisters zu bedienen.¹⁴⁷

¹⁴¹ Pirner/Lebherz, AG 2007, 19 (22 f.).

¹⁴² Pirner/Lebherz, AG 2007, 19 (27).

¹⁴³ Höhle, BaFinJournal, 01/07, 9 (10).

¹⁴⁴ RegE zum TUG, BT-Drucks. 16/2498, 49; Pirner/Lebherz, AG 2007, 19 (21).

¹⁴⁵ Höhle, BaFinJournal, 01/07, 9 (10).

¹⁴⁶ Pirner/Lebherz, AG 2007, 19 (21); Nießen, NZG 2007, 41.

¹⁴⁷ Pirner/Lebherz, AG 2007, 19 (26).

Die Regelung des Inhalts der Veröffentlichung im § 12 WpAIV ist bis auf die zusätzliche Angabe des Namens bei juristischen Personen (§ 12 Nr. 2 WpAIV n.F.) unverändert geblieben.

Gleichzeitig zum Publikationsprozesses (erste Stufe) hat der Emittent in einer zweiten Stufe nach § 3c WpAIV eine Mitteilung an die BaFin zu machen. Dabei sind nach § 3c WpAIV der Text der Veröffentlichung, die Medien, an die die Informationen gesandt worden sind, und der Zeitpunkt der Veröffentlichung zu nennen.¹⁴⁸

Unverzüglich nach der Übermittlung der Informationen an die Medien soll der Emittent in einer dritten Stufe die Informationen an das Unternehmensregister, das amtlich bestellte System i.S.d. Art. 21 Ansatz 2 der Richtlinie 2004/109/EG (zweite Säule des neuen Publikationsregimes), zur zentralen Speicherung zuleiten. So sind im Unternehmensregister auch Informationen für jedermann verfügbar, die Emittenten nach § 15a WpHG n.F. zwar an die Medien zugeleitet haben, aber nicht veröffentlicht wurden. Die Übermittlung an das Unternehmensregister darf nach dem Gesetzeswortlaut nicht vor der Veröffentlichung in den Medien erfolgen. Diesbezüglich wird allerdings teilweise kritisiert, dass der Zeitpunkt, ab dem man von einer erfolgten Veröffentlichung sprechen kann, nicht eindeutig definiert worden ist, wobei empfohlen wird die Verbreitung der Informationen über elektronische Medien als einen solchen Zeitpunkt aufzufassen.¹⁴⁹

8. Neuregelung der Bußgeldvorschriften

Durch das TUG wurde der § 39 WpHG, der Ordnungswidrigkeiten im Hinblick auf die übrigen Bestimmungen des WpHG definiert (§ 39 Abs. 1-3 WpHG n.F.) und diesen Obergrenzen für Geldbußen zuordnet (§ 39 Abs. 4 WpHG n.F.), umfangreich geändert. Dabei bleibt die Obergrenze eines Bußgeldes bei leichtfertigen oder vorsätzlichen Handlungen entgegen § 15a Abs. 1 WpHG (Mitteilungspflicht einer Person mit Führungsaufgaben an die BaFin) von 100.000 Euro allerdings unverändert.¹⁵⁰ Auch die Bußgeld-Obergrenze bei leichtfertigen oder vorsätzlichen Handlungen entgegen § 15a Abs. 4 Satz 1 WpHG (Veröffentlichungspflicht eines Emittenten) von 100.000 Euro bleibt bestehen.¹⁵¹ Neu geregelt wurde hingegen die Bußgeldvorschrift bzgl. leichtfertigen oder vorsätzlichen Handlungen entgegen § 15a Abs. 4 Satz 2 WpHG a.F. bzw. § 15a Abs. 4 Satz 1 WpHG n.F. (Mitteilungspflicht eines Emittenten an die BaFin). Nach neuer Gesetzeslage werden diese Handlungen von § 39 Abs. 2 Nr. 2 d) WpHG n.F. geregelt, womit die Bußgeld-Obergrenze von 50.000 Euro auf 100.000 Euro erhöht worden ist.¹⁵² Schließlich werden in der neu gefassten § 39 Abs. 2 Nr. 6 WpHG leichtfertige oder vorsätzliche Handlungen entgegen § 15a Abs. 4 Satz 1 WpHG (Übermittlungspflicht eines Emittenten an das Unternehmensregister)

¹⁴⁸ Pirner/Lebherz, AG 2007, 19 (25).

¹⁴⁹ Pirner/Lebherz, AG 2007, 19 (25).

¹⁵⁰ Vgl. § 39 Abs. 2 Nr. 2d) i.V.m. Abs. 4 WpHG a.F. und § 39 Abs. 2 Nr. 2d) i.V.m. Abs. 4 WpHG n.F.

¹⁵¹ Vgl. § 39 Abs. 2 Nr. 5b) i.V.m. Abs. 4 WpHG a.F. und § 39 Abs. 2 Nr. 5b) i.V.m. Abs. 4 WpHG n.F.

¹⁵² Vgl. § 39 Abs. 2 Nr. 7 i.V.m. Abs. 4 WpHG a.F. und § 39 Abs. 2 Nr. 2d) i.V.m. Abs. 4 WpHG n.F.

erstmalig geregelt. In Verbindung mit § 39 Abs. 4 n.F. können solche Handlungen mit bis zu 200.000 Euro geahndet werden.

II. Polen

Im Arbeitsprogramm¹⁵³ der Regierung Kazimierz Marcinkiewicz für das zweite Halbjahr 2006 wurde angekündigt, dass im August 2006 ein Gesetzesentwurf zur Umsetzung der Transparenzrichtlinie vorliegen wird. Allerdings wurde am 14. Juli 2006 die Regierung Kazimierz Marcinkiewicz durch die Regierung Jaroslaw Kaczynski abgelöst. Am 9. Januar 2007 veröffentlichte der Ministerrat (das polnische Kabinett) ein Dokument,¹⁵⁴ in dem die im Jahre 2006 nicht abgeschlossenen Regierungsprojekte aufgelistet sind. Darunter ist auch der Gesetzesentwurf zur Umsetzung der Transparenzrichtlinie zu finden. In der jüngsten Version eines Gesetzesentwurfes zur Änderung des OB (vom 28. Dezember 2006)¹⁵⁵ gibt es dementsprechend keinerlei Neuregelungen zur Umsetzung der Transparenzrichtlinie. So sind in Polen bislang keine Gesetzesentwürfe in das Gesetzgebungsverfahren eingebracht worden, die die Vorgaben der Transparenzrichtlinie in einer zum TUG vergleichbaren Weise umsetzen. Damit wurde die in der Transparenzrichtlinie vorgegebene Frist zu ihrer Umsetzung (20. Januar 2007) in der Republik Polen nicht eingehalten. Im Regierungsprogramm der Regierung Jaroslaw Kaczynski vom 9. Januar 2007¹⁵⁶ findet sich kein Hinweis auf einen Gesetzesentwurf zur Umsetzung der Transparenzrichtlinie, sodass entsprechende Neuregelungen des Art. 160 OB frühestens im zweiten Halbjahr 2007 zu erwarten sind.

D. Ergebnisse

1. Aktiengeschäfte von Führungspersonen mit Aktien des eigenen Unternehmens bergen den Verdacht eines (unzulässigen) Wissensvorsprungs in sich, der die Integrität der Märkte gefährden kann. Hieraus resultiert der Regelungsbedarf für die sog. Directors' Dealings.
2. Die erste gesetzliche Regelung in Deutschland, § 15a WpHG in der Fassung von 2002, erfolgte mit dem Vierten Finanzmarktförderungsgesetz und damit vor Umsetzung der Marktmissbrauchs-Richtlinie, die erstmals europarechtliche Vorgaben macht.
3. Die europarechtliche Harmonisierung der Directors' Dealings erfolgte mit der Marktmissbrauchs-Richtlinie 2003/6/EG und der Durchführungsrichtlinie

¹⁵³ Erhältlich im Internet: <<http://kprm.gov.pl/bip/program-ustawy-II-2006.pdf>> (besucht am 29. Mai 2007).

¹⁵⁴ Erhältlich im Internet: <<http://kprm.gov.pl/bip/070109-projekty-ustaw-II-polrocze-2006-niezrealizowane.pdf>> (besucht am 29. Mai 2007).

¹⁵⁵ Erhältlich im Internet: <http://bip.mf.gov.pl/_files_/bip/bip_projekty_aktow_prawnych/fi/obrot_kerm.pdf> (besucht am 29. Mai 2007).

¹⁵⁶ Erhältlich im Internet: <<http://kprm.gov.pl/bip/070109-projekty-ustaw-I-polrocze.pdf>> (besucht am 29. Mai 2007).

- 2004/72/EG. Sie schuf eine der Markttransparenz stark verpflichtete Vorlage, die die Mitgliedsstaaten bis zum 12. Oktober 2004 umzusetzen hatten.
4. In Polen ist erst mit dem EU-Beitritt eine Regelung zu Directors' Dealings (Art. 161f PrPapW) in Kraft getreten, die aber von Anfang an die europarechtlichen Vorgaben erfüllte.
 5. Deutschland erfüllte mit dem am 30.10.2004 in Kraft getretenen Anlegerschutzverbesserungsgesetz die europarechtlichen Vorgaben durch die Marktmissbrauchs-Richtlinie.
 6. Eine Verbesserung der Regelung der Directors' Dealings ist in Polen am 24. Oktober 2005 in Kraft getreten. Dabei wurde der die Directors' Dealings bisher regelnde Art. 161f PrPapW durch den neuen Art. 160 OB ersetzt.
 7. Die sachlichen Anwendungsbereiche der nationalen Regelungen in Deutschland und in Polen bzgl. der Directors' Dealings sind gleich.
 8. Auch die persönlichen Anwendungsbereiche der beiden Regelungen sind nahezu deckungsgleich. Der wesentliche Unterschied besteht darin, dass in Polen eingetragene Lebenspartnerschaften rechtlich nicht geregelt sind.
 9. Für das Auslösen der Mitteilungspflicht bei Eigengeschäften im deutschen Recht ist das schuldrechtliche Geschäft ausschlaggebend. Bzgl. Regelungsdetails, wie Ausnahmen von der Mitteilungspflicht und Mitteilungsfristen sind die beiden nationalen Regelungen gleich.
 10. Durch die Harmonisierung der Regelungen in der EU sind die nationalen Regelungen bzgl. der Directors' Dealings in Deutschland und Polen beinahe deckungsgleich geworden.
 11. Während die Transparenzrichtlinie und damit die notwendigen Änderungen bei den Directors' Dealings in Deutschland bereits umgesetzt sind, steht dies in Polen noch aus.

ANHANG – GESETZESTEXTE

Europäisches Recht

Richtlinie 2003/6/EG

Art. 6 Abs. 4 der Richtlinie 2003/6/EG lautet:

„Personen, die bei einem Emittenten von Finanzinstrumenten Führungsaufgaben wahrnehmen, sowie gegebenenfalls in enger Beziehung zu ihnen stehende Personen unterrichten zumindest die zuständige Behörde über alle Eigengeschäfte mit Aktien des genannten Emittenten oder mit sich darauf beziehenden Derivaten oder anderen Finanzinstrumenten. Die Mitgliedstaaten sorgen dafür, dass diese Informationen einzeln oder insgesamt der Öffentlichkeit sobald wie möglich auf einfache Weise zugänglich gemacht werden.“

Richtlinie 2004/72/EG

Art. 1 der Richtlinie 2004/72/EG lautet:

„Für die Anwendung von Art. 6 Abs. 10 der Richtlinie 2003/6/EG gelten folgende Definitionen:

1. Eine Person, die bei einem Emittenten Führungsaufgaben wahrnimmt ist eine Person,
 - a) die einem Verwaltungs-, Leitungs- oder Aufsichtsorgan des Emittenten angehört,
 - b) die als geschäftsführende Führungskraft zwar keinem der unter Buchstabe a) genannten Organe angehört, aber regelmäßig Zugang zu Insider-Informationen mit direktem oder indirektem Bezug zum Emittenten hat und befugt ist, unternehmerische Entscheidungen über zukünftige Entwicklungen und Geschäftsperspektiven dieses Emittenten zu treffen.

2. Eine Person, die in enger Beziehung zu einer Person steht, die bei einem Emittenten von Finanzinstrumenten Führungsaufgaben wahrnimmt ist
 - a) der Ehegatte der Person, die diese Führungsaufgaben wahrnimmt, oder ein sonstiger Lebensgefährte, der nach einzelstaatlichem Recht einem Ehegatten gleichgestellt ist,
 - b) ein nach einzelstaatlichem Recht unterhaltsberechtigtes Kind der Person, die diese Führungsaufgaben wahrnimmt,
 - c) ein sonstiges Familienmitglied der Person, die diese Führungsaufgaben wahrnimmt, das vor dem betreffenden Geschäft für die Dauer von mindestens einem Jahr mit diesem in einem Haushalt gelebt hat,
 - d) eine juristische Person, treuhänderisch tätige Einrichtung oder Personengesellschaft, deren Führungsaufgaben durch eine Person nach Nummer 1 dieses Art.s oder nach den Buchstaben a), b) bzw. c) dieser Nummer wahrgenommen wer-

den, die direkt oder indirekt von einer solchen Person kontrolliert wird, die zugunsten einer solchen Person gegründet wurde oder deren wirtschaftliche Interessen weitgehend denen einer solchen Person entsprechen.“

Art. 6 der Richtlinie 2004/72/EG lautet:

„(1) Für die Anwendung von Art. 6 Abs. 4 der Richtlinie 2003/6/EG und unbeschadet des Rechts der Mitgliedsstaaten, über diesen Art. hinausgehende Meldepflichten festzulegen, tragen die Mitgliedsstaaten dafür Sorge, dass die unter Art. 1 Nummer 1 und 2 der vorliegenden Richtlinie genannten Personen den zuständigen Behörden sämtliche von ihnen getätigte Geschäfte auf eigene Rechnung mit zum Handel auf geregelten Märkten zugelassenen Aktien oder mit sich darauf beziehenden Derivaten oder sonstigen Finanzinstrumenten melden. Für diese Meldungen gelten die Vorschriften des Mitgliedsstaates, in dem der Emittent registriert ist. Der Vorgang wird der zuständigen Behörde dieses Mitgliedsstaates innerhalb von fünf Arbeitstagen nach dem Tag des Abschlusses mitgeteilt. Ist der Emittent nicht in einem Mitgliedsstaat registriert, wird der Vorgang der zuständigen Behörde des Mitgliedsstaates gemeldet, in dem dieser jährlich ein Dokument nach Art. 10 der Richtlinie 2003/71/EG vorlegen muss.

(2) Solange die Gesamtsumme der Geschäfte einen Betrag von fünftausend Euro bis zum Ende des Kalenderjahres nicht erreicht, können die Mitgliedsstaaten beschließen, dass keine Meldung erforderlich ist oder die Meldung bis zum 31. Januar des Folgejahres verzögert werden darf. Die Gesamt-Abschlusssumme der Geschäfte ergibt sich aus der Summe der Geschäfte auf eigene Rechnung der unter Art. 1 Nummer 1 genannten Personen und der Geschäfte auf eigene Rechnung der unter Art. 1 Nummer 2 genannten Personen.

(3) Die Meldung muss die folgenden Angaben enthalten:

- a) Name der Person, die bei einem Emittenten von Finanzinstrumenten Führungsaufgaben wahrnimmt, bzw. Name der Person, die zu einer solchen Person in enger Beziehung steht,
- b) Grund für die Meldepflicht,
- c) Bezeichnung des betreffenden Emittenten,
- d) Beschreibung des Finanzinstruments,
- e) Art des Geschäfts (z.B. An- oder Verkauf),
- f) Datum und Ort des Geschäftsabschlusses
- g) Preis und Geschäftsvolumen.

Deutsches Recht

§ 15a WpHG in der Textfassung des 4. FFG

§ 15a WpHG lautete in der Textfassung des 4. FFG wie folgt:

(1) Wer als Mitglied des Geschäftsführungs- oder Aufsichtsorgans oder als persönlich haftender Gesellschafter eines Emittenten, dessen Wertpapiere zum Han-

del an einer inländischen Börse zugelassen sind, oder eines Mutterunternehmens des Emittenten

1. Aktien des Emittenten oder andere Wertpapiere, bei denen den Gläubigern ein Umtauschrecht auf Aktien des Emittenten eingeräumt wird, oder ein sonstiges Recht zum Erwerb oder der Veräußerung von Aktien des Emittenten,
2. ein Recht, das nicht unter Nummer 1 fällt, und dessen Preis unmittelbar vom Börsenpreis der Aktien des Emittenten abhängt,

erwirbt oder veräußert, hat dem Emittenten und der Bundesanstalt den Erwerb oder die Veräußerung unverzüglich schriftlich gemäß Abs. 2 mitzuteilen. Die Verpflichtung nach Satz 1 gilt auch für Ehepartner, eingetragene Lebenspartner und Verwandte ersten Grades der nach Satz 1 Verpflichteten. Eine Mitteilungspflicht nach Satz 1 besteht nicht, wenn der Erwerb auf arbeitsvertraglicher Grundlage oder als Vergütungsbestandteil erfolgt. Eine Mitteilungspflicht besteht auch nicht für Geschäfte, deren Wert bezogen auf die Gesamtzahl der vom Meldepflichtigen innerhalb von 30 Tagen getätigten Geschäfte 25.000 Euro nicht übersteigt.

(2) Die Mitteilung nach Abs. 1 muss für jedes Geschäft enthalten:

1. die Bezeichnung des Wertpapiers oder Rechts und die Wertpapierkennnummer,
2. das Datum des Geschäftsabschlusses,
3. den Preis, die Stückzahl und den Nennbetrag der Wertpapiere oder Rechte.

(3) Der Emittent hat eine Mitteilung nach Abs. 1 unverzüglich gemäß Satz 2 zu veröffentlichen. Die Veröffentlichung hat zu erfolgen durch

1. Bekanntgabe im Internet unter der Adresse des Emittenten für die Dauer von mindestens einem Monat oder
2. Abdruck in einem überregionalen Börsenpflichtblatt, wenn die Bekanntgabe im Internet für den Emittenten mit einem unverhältnismäßigem Aufwand verbunden wäre.

Der Emittent hat der Bundesanstalt unverzüglich einen Beleg über die Veröffentlichung zu übersenden.

(4) Die Bundesanstalt kann von den nach Abs. 1 Verpflichteten sowie den beteiligten Wertpapierdienstleistungsunternehmen Auskünfte und die Vorlage von Unterlagen verlangen, soweit dies zur Überwachung der Einhaltung der in den Absätzen 1 und 3 geregelten Pflichten erforderlich ist.

§ 15a WpHG in der Textfassung des Anlegerschutzverbesserungsgesetzes

In der Textfassung des Anlegerschutzverbesserungsgesetzes lautete der § 15a WpHG wie folgt:

(1) Personen, die bei einem Emittenten von Aktien Führungsaufgaben wahrnehmen, haben eigene Geschäfte mit Aktien des Emittenten oder sich darauf beziehenden Finanzinstrumenten, insbesondere Derivaten, dem Emittenten und der Bundesanstalt innerhalb von fünf Werktagen mitzuteilen. Die Verpflichtung nach Satz 1 obliegt auch Personen, die mit einer solchen Person in einer engen Beziehung stehen. Die Verpflichtung nach Satz 1 gilt nur bei Emittenten solcher Aktien, die

1. an einer inländischen Börse zum Handel zugelassen sind oder
2. in einem anderen Mitgliedsstaat der Europäischen Union oder einem anderen Vertragsstaat des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum zum Handel an einem organisierten Markt zugelassen sind.

Die Zulassung zum Handel an einem organisierten Markt steht es gleich, wenn der Antrag auf Zulassung gestellt oder öffentlich angekündigt ist. Die Pflicht nach Satz 1 besteht nicht, solange die Gesamtsumme der Geschäfte einer Person mit Führungsaufgaben und der mit dieser Person in einer engen Beziehung stehenden Personen insgesamt einen Betrag von 5.000 Euro bis zum Ende des Kalenderjahres nicht erreicht.

(2) Personen mit Führungsaufgaben im Sinne des Abs. 1 Satz 1 sind persönlich haftende Gesellschafter oder Mitglieder eines Leitungs-, Verwaltungs- oder Aufsichtsorgans des Emittenten sowie sonstige Personen, die regelmäßig Zugang zu Insiderinformationen haben und zu wesentlichen unternehmerischen Entscheidungen ermächtigt sind.

(3) Personen im Sinne des Absatzes 1 Satz 2, die mit den in Abs. 2 genannten Personen in einer engen Beziehung stehen, sind deren Ehepartner, eingetragene Lebenspartner, unterhaltsberechtignte Kinder und andere Verwandte, die mit den in Abs. 2 genannten Personen zum Zeitpunkt des Abschlusses des meldepflichtigen Geschäfts seit mindestens einem Jahr im selben Haushalt leben. Juristische Personen, bei denen die vorgenannten Personen Leitungsaufgaben wahrnehmen, gelten ebenfalls als Personen im Sinne des Absatzes 1 Satz 2. Unter Satz 2 fallen auch juristische Personen, Gesellschaften und Einrichtungen, die direkt oder indirekt von einer Person im Sinne des Absatzes 2 kontrolliert werden, die zugunsten einer solchen Person gegründet wurden oder deren wirtschaftliche Interessen weitgehend denen einer solchen Person entsprechen.

(4) Der Emittent hat eine Mitteilung nach Abs. 1 unverzüglich zu veröffentlichen. Er hat die Veröffentlichung der Bundesanstalt unverzüglich zu übersenden.

(5) Das Bundesministerium der Finanzen kann durch Rechtsverordnung, die nicht der Zustimmung des Bundesrates bedarf, nähere Bestimmungen erlassen

über den Mindestinhalt, die Art, den Umfang und die Form der Mitteilung nach Abs. 1 sowie der Veröffentlichung nach Abs. 4. Das Bundesministerium der Finanzen kann die Ermächtigung durch Rechtsverordnung auf die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht übertragen.

§ 15a WpHG in der Textfassung nach der Neuordnung des Pfandbriefrechts

In der Textfassung nach der Neuordnung des Pfandbriefrechts lautete der § 15a WpHG wie folgt:

(1) ...

(2) ...

(3) Personen im Sinne des Absatzes 1 Satz 2, die mit den in Abs. 2 genannten Personen in einer engen Beziehung stehen, sind deren Ehepartner, eingetragene Lebenspartner, unterhaltsberechtignte Kinder und andere Verwandte, die mit den in Abs. 2 genannten Personen zum Zeitpunkt des Abschlusses des meldepflichtigen Geschäfts seit mindestens einem Jahr im selben Haushalt leben. Juristische Personen, bei denen Personen im Sinne des Absatzes 2 oder Satzes 1 Führungsaufgaben wahrnehmen, gelten ebenfalls als Personen im Sinne des Absatzes 1 Satz 2. Unter Satz 2 fallen auch juristische Personen, Gesellschaften und Einrichtungen, die direkt oder indirekt von einer Person im Sinne des Absatzes 2 oder des Satzes 1 kontrolliert werden, die zugunsten einer solchen Person gegründet wurden oder deren wirtschaftliche Interessen weitgehend denen einer solchen Person entsprechen.

(4) ...

(5) ...

§ 15a WpHG in der Textfassung des TUG

In der jüngsten Textfassung lautet der § 15a WpHG mit der neu gefassten Überschrift wie folgt:

§ 15a

Mitteilung von Geschäften, Veröffentlichung und Übermittlung an das Unternehmensregister

(1) ...

(2) ...

(3) ...

(4) Ein Inlandsemittent hat Informationen nach Abs. 1 unverzüglich zu veröffentlichen und gleichzeitig der Bundesanstalt die Veröffentlichung mitzuteilen; er

übermittelt sie außerdem unverzüglich, jedoch nicht vor ihrer Veröffentlichung dem Unternehmensregister im Sinne des § 8b des Handelsgesetzbuchs zur Speicherung, § 15 Abs. 1 Satz 2 gilt entsprechend mit der Maßgabe, dass die öffentliche Ankündigung eines Antrags auf Zulassung einem gestellten Antrag auf Zulassung gleichsteht.

(5) Das Bundesministerium der Finanzen kann durch Rechtsverordnung, die nicht der Zustimmung des Bundesrates bedarf, nähere Bestimmungen erlassen über den Mindestinhalt, die Art, die Sprache, den Umfang und die Form der Mitteilung nach Abs. 1 und Abs. 4 Satz 1 sowie der Veröffentlichung nach Abs. 4. Das Bundesministerium der Finanzen kann die Ermächtigung durch Rechtsverordnung auf die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht übertragen.

Polnisches Recht

Art. 161f PrPapW

Deutsche Übersetzung des bis zum 23. Oktober 2005 gültigen Art.s 161f PrPapW:

(1) Personen, die Mitglieder von Führungs- oder Aufsichtsorganen, sind, Prokuristen, sowie andere Personen, die in der Organisationsstruktur des Emittenten Führungsaufgaben wahrnehmen und ständigen Zugang zu vertraulichen Informationen, sowie Entscheidungskompetenzen bzgl. Entwicklung und der wirtschaftlichen Perspektive des Emittenten, haben, sind zur Übermittlung von Informationen über Kaufs- oder Verkaufstransaktionen

1. von Aktien des Emittenten oder abgeleiteter Instrumente,
2. anderer Finanzinstrumente, die mit Instrumenten, von denen in Punkt 1) die Rede ist, verbunden sind,

die von diesen Personen oder ihnen nahe stehenden Personen getätigt worden sind, an die Kommission¹⁵⁷ verpflichtet. Dies gilt auch, wenn die Transaktionen von Subjekten getätigt worden sind, die unmittelbar oder mittelbar von diesen Personen kontrolliert werden, von Subjekten, in denen diese Personen Mitglieder von Führungs- oder Aufsichtsorganen sind, oder Führungsaufgaben wahrnehmen und ständigen Zugang zu vertraulichen Informationen und Entscheidungskompetenzen bzgl. Entwicklung und der wirtschaftlichen Perspektive des Emittenten oder von Subjekten, aus deren Tätigkeiten sie Gewinne schöpfen, oder deren Interessen den Interessen dieser Personen gleichberechtigt sind, haben.

(2) Die Kommission veröffentlicht Informationen, die sie auf Grundlage von Abs. 1 erlangt hat.

¹⁵⁷ Gemeint ist die KPWiG.

(3) Das Übermitteln von Informationen durch verpflichtete Personen, von denen in Abs. 1 die Rede ist, sowie das Veröffentlichung dieser Informationen durch die Kommission, erfolgen auf die in Art. 161g beschriebene Weise.

(4) Einer Person, die die Pflicht, nach Abs. 1 nicht oder nur unzureichend erfüllt, kann die Kommission eine Geldstrafe bis zu 100.000 zł auferlegen, es sei denn, dass diese Person:

1. ein berechtigtes Subjekt, das Maklertätigkeiten ausführt, mit dem Verwalten ihres Wertpapier-Depots in einer solchen Weise beauftragt hat, dass diese Person keine Kenntnis von Transaktionen im Rahmen dieser Verwaltungstätigkeit haben kann,
2. bei Einhaltung der gebotenen Sorgfalt von der Durchführung der Transaktion nicht wusste oder nicht wissen konnte.

(5) Eine Entscheidungsverkündung erfolgt nach der Durchführung eines Verfahrens.

(6) Unter nahe stehenden Personen, von denen in Abs. 1 die Rede ist, versteht man den Ehegatten, Personen, die sich tatsächlich im Zustand des Zusammenlebens befinden, Verwandte und Verschwägerter bis zum zweiten Grad oder Personen, die durch Adoption, Pflege oder Vormundschaft verbunden sind.

Art. 160 OB

Deutsche Übersetzung des seit dem 24. Oktober 2005 gültigen Art.s 160 OB:

(1) Personen,

1. die Mitglieder von Führungs- oder Aufsichtsorganen des Emittenten oder seine Prokuristen sind,
2. andere Personen, die in der Organisationsstruktur des Emittenten Führungsaufgaben wahrnehmen und die ständigen Zugang zu vertraulichen Informationen, die unmittelbar oder mittelbar diesen Emittenten betreffen, und Entscheidungskompetenzen bzgl. seiner Entwicklung und wirtschaftlichen Perspektive haben,

sind zur Übermittlung von Informationen über von ihnen und von Personen, die in enger Beziehung zu ihnen stehen, auf eigene Rechnung getätigte Kaufs- oder Verkaufstransaktionen von Aktien des Emittenten, von abgeleiteten Rechten, die Aktien des Emittenten betreffen, sowie anderen Finanzinstrumenten, die mit diesen Wertpapieren verbunden, und zum Umlauf am regulierten Markt zugelassen sind, oder die Gegenstand eines Zulassungsverfahrens zum Umlauf an einem solchen Markt sind, an die Kommission und den Emittenten verpflichtet.

(2) Unter Personen, die zu der Person nach Abs. 1 in enger Beziehung stehen, versteht man:

1. ihren Ehegatten, oder eine Person, die sich mit ihr tatsächlich im Zustand des Zusammenlebens befindet;

2. unterhaltsberechtignte Kinder oder Personen, die mit dieser Person durch Adoption, Pflege oder Vormundschaft verbunden sind;

3. sonstige Verwandte und Verschwägerte, die mit dieser Person für die Dauer von mindestens einem Jahr in einem Haushalt leben;

4. juristische Personen:

a) in denen die Person nach Abs. 1, oder eine in enger Beziehung zu ihr stehende Person, von der in den Punkten 1)-3) die Rede ist, Mitglied ihrer Führungs- und Aufsichtsorgane ist, oder in ihren jeweiligen Organisationsstrukturen Führungsaufgaben wahrnimmt und ständigen Zugang zu vertraulichen Informationen hat, die das entsprechende Subjekt betreffen, sowie Entscheidungskompetenzen bzgl. ihrer Entwicklung und wirtschaftlichen Perspektive hat, oder

b) die unmittelbar oder mittelbar durch die Person, von der in Abs. 1 die Rede ist, oder eine in enger Beziehung zu ihr stehende Person, von der in den Punkten 1)-3) die Rede ist, kontrolliert werden, oder

c) aus deren Tätigkeit die Person, von der in Abs. 1 die Rede ist, oder eine in enger Beziehung zu ihr stehende Person, von der in den Punkten 1)-3) die Rede ist, Gewinne schöpft,

d) deren ökonomische Interessen den ökonomischen Interessen der Person nach Abs. 1, oder einer in enger Beziehung zu ihr stehenden Person, von der in den Punkten 1)-3) die Rede ist, entsprechen.

(3) Juristische Personen, von denen in Abs. 2 Punkt 4 die Rede ist, sind zur Übermittlung von Informationen, die zur Erfüllung der in Abs. 1 beschriebenen Pflicht unerlässlich sind, an Personen, von denen in Abs. 1 die Rede ist, oder in enger Beziehung zu ihnen stehende Personen, verpflichtet.

(4) Der Emittent ist zur unverzüglichen Übermittlung von Informationen, die auf Grundlage von Abs. 1 erlangt worden sind, verpflichtet. Diese Übermittlung muss gleichzeitig an die Gesellschaft, die den regulierten Markt führt, aus dem die Wertpapiere des Emittenten notiert sind, und, im in Art. 56 Abs. 1 OF beschriebenen Verfahren, an die Öffentlichkeit erfolgen.

(5) Der für die Belange von Finanzinstituten zuständige Minister bestimmt durch eine Verordnung unter Berücksichtigung der Absicherung der ordnungsgemäßen Erfüllung ihrer Aufgaben durch die Kommission im Bereich der Marktaufsicht, sowie unter Berücksichtigung der Notwendigkeit den Informationszugang den Marktteilnehmern zu ermöglichen.:

1. den genauen Umfang an Informationen, von denen in Abs. 1 die Rede ist, sowie das Verfahren und die Frist zu ihrer Übermittlung durch die verpflichteten Personen,
2. den genauen Umfang, das Verfahren und die Frist zur Übermittlung dieser Information durch die Emittenten,
3. die genauen Angaben, die die Liste von Personen, die Zugang zu bestimmten vertraulichen Informationen haben, von der in Art. 158 die Rede ist, haben sollte, sowie das Verfahren ihres Führens und ihrer Aktualisierung, sowie ihre Aufbewahrungsfrist.

SCHRIFTTUM

- Assmann, Heinz-Dieter/Schneider, Uwe H.*, Wertpapierhandelsgesetz, Kommentar, 4. Auflage, Köln 2006.
- Wertpapierhandelsgesetz, Kommentar, 3. Auflage, Köln 2003.
- Baur, Georg/Wagner, Oliver*, Das Vierte Finanzmarktförderungsgesetz – Neuerungen im Börsen- und Wertpapierhandelsrecht, *Die Bank* 2002, 530-535.
- Bosse, Christian*, Wesentliche Neuregelungen ab 2007 aufgrund des Transparenzrichtlinie-Umsetzungsgesetzes für börsennotierte Unternehmen, *Der Betrieb* 2007, 39-46.
- Claussen, Carsten P.*, Der Emittentenleitfaden, *Die Aktiengesellschaft* 2005, 758-760.
- Clifford Chance*, Securities And Derivatives, Newsletter 2002.
- Dreyling, Georg/Schäfer, Frank A.*, Insiderrecht und Ad-hoc-Publizität, Köln 2001.
- Erkens, Michael*, Der Konzern 2005, 29-37.
- Fischer zu Cramburg, Ralf*, § 15a WpHG, in: Heidel, Thomas (Hrsg.), *Anwaltskommentar Aktienrecht*, Bonn 2003.
- Directors' Dealings, Eine juristische und empirische Analyse des Handels von Organmitgliedern mit Aktien, des eigenen Unternehmens, in: von Rosen, Rüdiger (Hrsg.), *Studien des Deutschen Aktieninstituts Heft 19*, Frankfurt 2002.
- Fleischer, Holger*, Directors' Dealings, *Zeitschrift für Wirtschaftsrecht* 2002, 1217-1218.
- Höhlein, Thomas*, Das Transparenzrichtlinie-Umsetzungsgesetz, *BaFinJournal*, 01/07, 9-12.
- Hutter, Stefan/Leppert, Stefan Michael*, Das 4. Finanzmarktförderungsgesetz aus Unternehmenssicht, *Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht* 2002, 649-657.
- Jacyno, Wojciech*, New Rules for the Functioning of the Financial Market, *Polish Law Review*, Fall 2005, 9
- Merkner, Andreas*, Directors' Dealings, Der Anwendungsbereich von § 15a WpHG im Rahmen von Aktionsprogrammen, *Zeitschrift für Bank- und Kapitalmarktrecht* 2003, 733-735.
- Nießén, Tobias*, Die Harmonisierung der kapitalmarktrechtlichen Transparenzregeln durch das TUG, *Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht* 2007, 41-46.
- Pieczynska-Czerny, Ilona/Grabowski, Piotr K.*, *Dyrektywa w krajowym porzadku prawnym – zagadnienia wybrane*, KPWiG, Warszawa, 2006.
- Pirner, Barbara/Lebherz, Axel*, Wie nach dem Transparenzrichtlinie-Umsetzungsgesetz publiziert werden muss, *Die Aktiengesellschaft* 1-2/2007, vom 5. Januar 2007, 19-27.
- Pluskat, Sorkia*, Die Neuregelung der Directors' Dealings in der Fassung des Anlegerschutzverbesserungsgesetzes, *Der Betrieb* 2005, 1097-1099.
- Posegga, Volker*, Pflicht zur Veröffentlichung von Directors' Dealings, Quo vadis, Anlegerschutz?, *Zeitschrift für Bank- und Kapitalmarktrecht* 2002, 697-698.
- Romanowski, Michal*, Prawo o publicznym obrocie papierami wartosciowymi, Supplement, Wydawnictwo C.H.Beck, Warszawa 2004, 173-190.
- Rudolph, Bernd*, Viertes Finanzmarktförderungsgesetz – ist der Name Programm, *BetriebsBerater* 2002, 1036-1041.
- Schneider, Uwe H.*, Meldepflichtige Wertpapiergeschäfte von Organmitgliedern (Directors' Dealings) im Konzern, *Die Aktiengesellschaft* 2002, 473-477.

- Der pflichtenauslösende Sachverhalt bei Directors' Dealings – Der sachliche Anwendungsbereich des §15a WpHG, Betriebs-Berater 2002, 1817-1821.
- Schuster, Gunnar, Directors' Dealings, Vortrag für das Seminar für deutsches und internationales Kreditrecht, Universität Mainz, 12. Juni 2002.*
- Directors' Dealings, Vortrag für das Seminar Haftung von Vorstand und Aufsichtsrat, Deutsches Aktieninstitut, 21. Februar 2002.
- Schwintek, Sebastian, Das Anlegerschutzverbesserungsgesetz, Stuttgart 2005.*
- Weiler, Lothar/Tollkühn, Oliver, Die Neuregelung des Directors' Dealings nach dem Vierten Finanzmarktförderungsgesetz, Der Betrieb 2002, 1923-1927.*
- Zöllner, Wolfgang, Vereinheitlichung der Informationswege bei Aktiengesellschaften?, Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht 2003, 354-358.*

Beiträge zum Transnationalen Wirtschaftsrecht
(bis Heft 13 erschienen unter dem Titel: Arbeitspapiere aus dem
Institut für Wirtschaftsrecht – ISSN 1619-5388)

ISSN 1612-1368

Bislang erschienene Hefte

- Heft 1 Wiebe-Katrin Boie, Der Handel mit Emissionsrechten in der EG/EU – Neue Rechtssetzungsinitiative der EG-Kommission, März 2002, ISBN 3-86010-639-2
- Heft 2 Susanne Rudisch, Die institutionelle Struktur der Welthandelsorganisation (WTO): Reformüberlegungen, April 2002, ISBN 3-86010-646-5
- Heft 3 Jost Delbrück, Das Staatsbild im Zeitalter wirtschaftsrechtlicher Globalisierung, Juli 2002, ISBN 3-86010-654-6
- Heft 4 Christian Tietje, Die historische Entwicklung der rechtlichen Disziplinierung technischer Handelshemmnisse im GATT 1947 und in der WTO-Rechtsordnung, August 2002, ISBN 3-86010-655-4
- Heft 5 Ludwig Gramlich, Das französische Asbestverbot vor der WTO, August 2002, ISBN 3-86010-653-8
- Heft 6 Sebastian Wolf, Regulative Maßnahmen zum Schutz vor gentechnisch veränderten Organismen und Welthandelsrecht, September 2002, ISBN 3-86010-658-9
- Heft 7 Bernhard Kluttig/Karsten Nowrot, Der „Bipartisan Trade Promotion Authority Act of 2002“ – Implikationen für die Doha-Runde der WTO, September 2002, ISBN 3-86010-659-7
- Heft 8 Karsten Nowrot, Verfassungsrechtlicher Eigentumsschutz von Internet-Domains, Oktober 2002, ISBN 3-86010-664-3
- Heft 9 Martin Winkler, Der Treibhausgas-Emissionsrechtehandel im Umweltvölkerrecht, November 2002, ISBN 3-86010-665-1
- Heft 10 Christian Tietje, Grundstrukturen und aktuelle Entwicklungen des Rechts der Beilegung internationaler Investitionsstreitigkeiten, Januar 2003, ISBN 3-86010-671-6
- Heft 11 Gerhard Kraft/Manfred Jäger/Anja Dreiling, Abwehrmaßnahmen gegen feindliche Übernahmen im Spiegel rechtspolitischer Diskussion und ökonomischer Sinnhaftigkeit, Februar 2003, ISBN 3-86010-647-0
- Heft 12 Bernhard Kluttig, Welthandelsrecht und Umweltschutz – Kohärenz statt Konkurrenz, März 2003, ISBN 3-86010-680-5

- Heft 13 Gerhard Kraft, Das Corporate Governance-Leitbild des deutschen Unternehmenssteuerrechts: Bestandsaufnahme – Kritik – Reformbedarf, April 2003, ISBN 3-86010-682-1
- Heft 14 Karsten Nowrot/Yvonne Wardin, Liberalisierung der Wasserversorgung in der WTO-Rechtsordnung – Die Verwirklichung des Menschenrechts auf Wasser als Aufgabe einer transnationalen Verantwortungsgemeinschaft, Juni 2003, ISBN 3-86010-686-4
- Heft 15 Alexander Böhmer/Guido Glania, The Doha Development Round: Reintegrating Business Interests into the Agenda – WTO Negotiations from a German Industry Perspective, Juni 2003, ISBN 3-86010-687-2
- Heft 16 Dieter Schneider, „Freimütige, lustige und ernsthafte, jedoch vernunft- und gesetzmäßige Gedanken“ (Thomasius) über die Entwicklung der Lehre vom gerechten Preis und fair value, Juli 2003, ISBN 3-86010-696-1
- Heft 17 Andy Ruzik, Die Anwendung von Europarecht durch Schiedsgerichte, August 2003, ISBN 3-86010-697-X
- Heft 18 Michael Slonina, Gesundheitsschutz contra geistiges Eigentum? Aktuelle Probleme des TRIPS-Übereinkommens, August 2003, ISBN 3-86010-698-8
- Heft 19 Lorenz Schomerus, Die Uruguay-Runde: Erfahrungen eines Chef-Unterhändlers, September 2003, ISBN 3-86010-704-6
- Heft 20 Michael Slonina, Durchbruch im Spannungsverhältnis TRIPS and Health: Die WTO-Entscheidung zu Exporten unter Zwangslizenzen, September 2003, ISBN 3-86010-705-4
- Heft 21 Karsten Nowrot, Die UN-Norms on the Responsibility of Transnational Corporations and Other Business Enterprises with Regard to Human Rights – Gelungener Beitrag zur transnationalen Rechtsverwirklichung oder das Ende des Global Compact?, September 2003, ISBN 3-86010-706-2
- Heft 22 Gerhard Kraft/Ronald Krenzel, Economic Analysis of Tax Law – Current and Past Research Investigated from a German Tax Perspective, Oktober 2003, ISBN 3-86010-715-1
- Heft 23 Ingeborg Fogt Bergby, Grundlagen und aktuelle Entwicklungen im Streitbeilegungsrecht nach dem Energiechartavertrag aus norwegischer Perspektive, November 2003, ISBN 3-86010-719-4
- Heft 24 Lilian Habermann/Holger Pietzsch, Individualrechtsschutz im EG-Antidumpingrecht: Grundlagen und aktuelle Entwicklungen, Februar 2004, ISBN 3-86010-722-4
- Heft 25 Matthias Hornberg, Corporate Governance: The Combined Code 1998 as a Standard for Directors' Duties, März 2004, ISBN 3-86010-724-0

- Heft 26 Christian Tietje, Current Developments under the WTO Agreement on Subsidies and Countervailing Measures as an Example for the Functional Unity of Domestic and International Trade Law, März 2004, ISBN 3-86010-726-7
- Heft 27 Henning Jessen, Zollpräferenzen für Entwicklungsländer: WTO-rechtliche Anforderungen an Selektivität und Konditionalität – Die GSP-Entscheidung des WTO Panel und Appellate Body, Mai 2004, ISBN 3-86010-730-5
- Heft 28 Tillmann Rudolf Braun, Investment Protection under WTO Law – New Developments in the Aftermath of Cancún, Mai 2004, ISBN 3-86010-731-3
- Heft 29 Juliane Thieme, Latente Steuern – Der Einfluss internationaler Bilanzierungsvorschriften auf die Rechnungslegung in Deutschland, Juni 2004, ISBN 3-86010-733-X
- Heft 30 Bernhard Kluttig, Die Klagebefugnis Privater gegen EU-Rechtsakte in der Rechtsprechung des Europäischen Gerichtshofes: Und die Hoffnung stirbt zuletzt..., September 2004, ISBN 3-86010-746-1
- Heft 31 Ulrich Immenga, Internationales Wettbewerbsrecht: Unilateralismus, Bilateralismus, Multilateralismus, Oktober 2004, ISBN 3-86010-748-8
- Heft 32 Horst G. Krenzler, Die Uruguay Runde aus Sicht der Europäischen Union, Oktober 2004, ISBN 3-86010-749-6
- Heft 33 Karsten Nowrot, Global Governance and International Law, November 2004, ISBN 3-86010-750-X
- Heft 34 Ulrich Beyer/Carsten Oehme/Friederike Karmrodt, Der Einfluss der Europäischen Grundrechtecharta auf die Verfahrensgarantien im Unionsrecht, November 2004, ISBN 3-86010-755-0
- Heft 35 Frank Rieger/Johannes Jester/ Michael Sturm, Das Europäische Kartellverfahren: Rechte und Stellung der Beteiligten nach Inkrafttreten der VO 1/03, Dezember 2004, ISBN 3-86010-764-X
- Heft 36 Kay Wissenbach, Systemwechsel im europäischen Kartellrecht: Dezentralisierte Rechtsanwendung in transnationalen Wettbewerbsbeziehungen durch die VO 1/03, Februar 2005, ISBN 3-86010-766-6
- Heft 37 Christian Tietje, Die Argentinien-Krise aus rechtlicher Sicht: Staatsanleihen und Staateninsolvenz, Februar 2005, ISBN 3-86010-770-4
- Heft 38 Matthias Bickel, Die Argentinien-Krise aus ökonomischer Sicht: Herausforderungen an Finanzsystem und Kapitalmarkt, März 2005, ISBN 3-86010-772-0

- Heft 39 Nicole Steinat, *Comply or Explain – Die Akzeptanz von Corporate Governance Kodizes in Deutschland und Großbritannien*, April 2005, ISBN 3-86010-774-7
- Heft 40 Karoline Robra, *Welthandelsrechtliche Aspekte der internationalen Besteuerung aus europäischer Perspektive*, Mai 2005, ISBN 3-86010-782-8
- Heft 41 Jan Bron, *Grenzüberschreitende Verschmelzung von Kapitalgesellschaften in der EG*, Juli 2005, ISBN 3-86010-791-7
- Heft 42 Christian Tietje/Sebastian Wolf, *REACH Registration of Imported Substances – Compatibility with WTO Rules*, July 2005, ISBN 3-86010-793-3
- Heft 43 Claudia Decker, *The Tension between Political and Legal Interests in Trade Disputes: The Case of the TEP Steering Group*, August 2005, ISBN 3-86010-796-8
- Heft 44 Christian Tietje (Hrsg.), *Der Beitritt Russlands zur Welthandelsorganisation (WTO)*, August 2005, ISBN 3-86010-798-4
- Heft 45 Wang Heng, *Analyzing the New Amendments of China's Foreign Trade Act and its Consequent Ramifications: Changes and Challenges*, September 2005, ISBN 3-86010-802-6
- Heft 46 James Bacchus, *Chains Across the Rhine*, October 2005, ISBN 3-86010-803-4
- Heft 47 Karsten Nowrot, *The New Governance Structure of the Global Compact – Transforming a "Learning Network" into a Federalized and Parliamentarized Transnational Regulatory Regime*, November 2005, ISBN 3-86010-806-9
- Heft 48 Christian Tietje, *Probleme der Liberalisierung des internationalen Dienstleistungshandels – Stärken und Schwächen des GATS*, November 2005, ISBN 3-86010-808-5
- Heft 49 Katja Moritz/Marco Gesse, *Die Auswirkungen des Sarbanes-Oxley Acts auf deutsche Unternehmen*, Dezember 2005, ISBN 3-86010-813-1
- Heft 50 Christian Tietje/Alan Brouder/Karsten Nowrot (eds.), *Philip C. Jessup's *Transnational Law* Revisited – On the Occasion of the 50th Anniversary of its Publication*, February 2006, ISBN 3-86010-825-5
- Heft 51 Susanne Probst, *Transnationale Regulierung der Rechnungslegung – International Accounting Standards Committee Foundation und Deutsches Rechnungslegungs Standards Committee*, Februar 2006, ISBN 3-86010-826-3
- Heft 52 Kerstin Rummel, *Verfahrensrechte im europäischen Arzneimittelzulassungsrecht*, März 2006, ISBN 3-86010-828-X

- Heft 53 Marko Wohlfahrt, Gläubigerschutz bei EU-Auslandsgesellschaften, März 2006, ISBN (10) 3-86010-831-X, ISBN (13) 978-3-86010-831-4
- Heft 54 Nikolai Fichtner, The Rise and Fall of the Country of Origin Principle in the EU's Services Directive – Uncovering the Principle's Premises and Potential Implications –, April 2006, ISBN (10) 3-86010-834-4, ISBN (13) 978-3-86010-834-5
- Heft 55 Anne Reinhardt-Salcinovic, Informelle Strategien zur Korruptionsbekämpfung – Der Einfluss von Nichtregierungsorganisationen am Beispiel von Transparency International –, Mai 2006, ISBN (10) 3-86010-840-9, ISBN (13) 978-3-86010-840-6
- Heft 56 Marius Rochow, Die Maßnahmen von OECD und Europarat zur Bekämpfung der Bestechung, Mai 2006, ISBN (10) 3-86010-842-5, ISBN (13) 978-3-86010-842-0
- Heft 57 Christian J. Tams, An Appealing Option? The Debate about an ICSID Appellate Structure, Juni 2006, ISBN (10) 3-86010-843-3, ISBN (13) 978-3-86010-843-7
- Heft 58 Sandy Hamelmann, Internationale Jurisdiktionskonflikte und Vernetzungen transnationaler Rechtsregime – Die Entscheidungen des Panels und des Appellate Body der WTO in Sachen "Mexico – Tax Measures on Soft Drinks and Other Beverages" –, Juli 2006, ISBN (10) 3-86010-850-6, ISBN (13) 978-3-86010-850-5
- Heft 59 Torje Sunde, Möglichkeiten und Grenzen innerstaatlicher Regulierung nach Art. VI GATS, Juli 2006, ISBN (10) 3-86010-849-2, ISBN (13) 978-3-86010-849-9
- Heft 60 Kay Wissenbach, Schadenersatzklagen gegen Kartellmitglieder – Offene Fragen nach der 7. Novellierung des GWB, August 2006, ISBN (10) 3-86010-852-2, ISBN (13) 978-3-86010-852-9
- Heft 61 Sebastian Wolf, Welthandelsrechtliche Rahmenbedingungen für die Liberalisierung ausländischer Direktinvestitionen – Multilaterale Investitionsverhandlungen oder Rückbesinnung auf bestehende Investitionsregelungen im Rahmen der WTO?, September 2006, ISBN (10) 3-86010-860-3, ISBN (13) 978-3-86010-860-4
- Heft 62 Daniel Kirmse, Cross-Border Delisting – Der Börsenrückzug deutscher Aktiengesellschaften mit Zweitnotierungen an ausländischen Handelsplätzen, Oktober 2006, ISBN (10) 3-86010-861-1, ISBN (13) 978-3-86010-861-1
- Heft 63 Karoline Kampermann, Aktuelle Entwicklungen im internationalen Investitionsschutzrecht mit Blick auf die staatliche Steuersouveränität, Dezember 2006, ISBN (10) 3-86010-879-4, ISBN (13) 978-3-86010-879-6
- Heft 64 Maria Pätz, Die Auswirkungen der Zinsrichtlinie innerhalb der EU und im Verhältnis zur Schweiz, April 2007, ISBN 978-3-86010-904-5

- Heft 65 Norman Hölzel, Kartellrechtlicher Individualrechtsschutz im Umbruch – Neue Impulse durch Grünbuch und *Zementkartell*, Mai 2007, ISBN 978-3-86010-903-8
- Heft 66 Karsten Nowrot, Netzwerke im Transnationalen Wirtschaftsrecht und Rechtsdogmatik, Mai 2007, ISBN 978-3-86010-908-3
- Heft 67 Marzena Przewlocka, Die rechtliche Regelung von Directors' Dealings in Deutschland und Polen – unter Berücksichtigung der Neuerungen durch das Transparenzrichtlinie-Umsetzungsgesetz –, Juni 2007, ISBN 978-3-86010-909-0