

Schriften zum Internationalen Recht

Band 198

Insiderhandel in China und Deutschland

Eine rechtsvergleichende Studie zur Regelung
des Verbots von Insidergeschäften

Von

Sophia-Antonia Bir



Duncker & Humblot · Berlin

SOPHIA-ANTONIA BIR

Insiderhandel in China und Deutschland

Schriften zum Internationalen Recht

Band 198

Insiderhandel in China und Deutschland

Eine rechtsvergleichende Studie zur Regelung
des Verbots von Insidergeschäften

Von

Sophia-Antonia Bir



Duncker & Humblot · Berlin

Die Rechts- und Wirtschaftswissenschaftliche Fakultät der Universität Bayreuth
hat diese Arbeit im Jahre 2014 als Dissertation angenommen.

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek

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

Alle Rechte vorbehalten
© 2015 Duncker & Humblot GmbH, Berlin
Fremddatenübernahme: L101 Mediengestaltung, Berlin
Druck: buchbücher.de gmbh, Birkach
Printed in Germany

ISSN 0720-7646
ISBN 978-3-428-14412-9 (Print)
ISBN 978-3-428-54412-7 (E-Book)
ISBN 978-3-428-84412-8 (Print & E-Book)

Gedruckt auf alterungsbeständigem (säurefreiem) Papier
entsprechend ISO 9706 ☼

Internet: <http://www.duncker-humblot.de>

Meinen Eltern

Vorwort

Die vorliegende Arbeit wurde im Wintersemester 2013/2014 von der Rechtswissenschaftlichen Fakultät der Universität Bayreuth als Dissertation angenommen.

Ganz herzlich bedanken möchte ich mich bei meinem Doktorvater Prof. Dr. Karl-Georg Loritz für die Bereitschaft, ein etwas außergewöhnliches Thema zu betreuen. Ihm und Prof. Dr. Rupprecht Podszun danke ich für die zügige Erstellung der Gutachten.

Großer Dank gilt meinen Eltern, die mich stets in meiner Leidenschaft für China unterstützt haben, sowie meinem Mann, der mich im Zuge vieler Diskussionen über die Unterschiede zwischen dem deutschen und dem chinesischen Recht oft auf den richtigen Gedankenansatz gebracht hat. Fokko ter Haseborg danke ich für das sorgfältige Korrekturlesen meiner Arbeit.

Schließlich gilt ein besonderer Dank meiner Freundin Zhao Huimiao, die mich manches Mal mit der nötigen chinesischen Literatur versorgt hat und mir bei vielen Fragen einen Einblick in die chinesische Sichtweise – insbesondere auch in der Praxis – gegeben hat.

Düsseldorf, im September 2014

Sophia-Antonia Bir

Inhaltsverzeichnis

Einleitung	19
Ziel der Arbeit und Gang der Untersuchung	20
A. Historischer Überblick über die Entwicklung des Insiderrechts	21
I. Entwicklung des Insiderrechts in Deutschland	22
1. Entwicklungen bis zum Jahre 1989	22
2. Die Insiderrichtlinie und das Zweite Finanzmarktförderungsgesetz ..	25
a) Wohlverhaltensregeln für Wertpapiertransaktionen	25
b) Die Insiderrichtlinie aus dem Jahre 1989	26
c) Das Zweite Finanzmarktförderungsgesetz	27
3. Die Novellierung des Insiderrechts	29
a) Die Marktmissbrauchsrichtlinie aus dem Jahre 2003	29
b) Das Anlegerschutzverbesserungsgesetz	30
4. Aktuelle Entwicklungen: Die Marktmissbrauchsverordnung und die Marktmissbrauchs-Strafrechts-Richtlinie	32
II. Entwicklung des Insiderrechts in China	33
1. Die Entwicklung bis zum Jahre 1993	34
a) Entwicklung des chinesischen Kapitalmarkts	34
aa) Entwicklung verschiedener Finanzinstrumente	35
bb) Errichtung von Börsen	36
b) Behördliche Vorschriften zum Insiderhandel	36
2. Der Weg zum Erlass des Wertpapiergesetzes im Jahre 1999	38
a) Reformen nach der Asienkrise im Jahre 1997	38
b) Das Wertpapiergesetz aus dem Jahre 1999	39
3. Die Novellierung des Wertpapiergesetzes im Jahre 2005	40
4. Sonstige Vorschriften mit Bezug zum Insiderhandel	41
B. Regelungsnotwendigkeit und Schutzzweck des Insiderrechts	43
I. Rechtfertigung eines gesetzlichen Verbotes des Insiderhandels	43
1. Die Auswirkungen des Insiderhandels auf die Funktionsfähigkeit des Kapitalmarkts	44
2. Die Auswirkungen des Insiderhandels auf das Unternehmen	48
a) Das Anreizmodell	48
b) Der Principal-Agent-Ansatz	52
3. Die Bewertung von Insiderhandel vor dem Hintergrund allgemeiner Gerechtigkeitsüberlegungen	53
4. Die potentiell Geschädigten des Insiderhandels	54

a) Die Schädigung des einzelnen Anlegers	54
b) Die Schädigung der Gesellschaft	57
5. Stellungnahme	58
II. Schutzzweck der insiderrechtlichen Regelungen	60
1. Deutschland	60
2. China	64
3. Stellungnahme	65
C. Gesetzliche Regelung der Insidergeschäfte	67
I. Insiderrecht in Deutschland	67
1. Der Verbotstatbestand des Wertpapierhandelsgesetzes	68
a) Die Insiderpapiere	68
aa) Erfasste Finanzinstrumente	69
bb) Erfasste Märkte	71
b) Die Insiderinformation	74
aa) Konkrete Information über Umstände	74
(1) Konkrete Information	74
(2) Gegenwärtige oder zukünftige Umstände	75
(3) Einzelfragen	78
(a) Prognosen und Werturteile	79
(b) Scalping	80
(c) Frontrunning	83
(d) Gerüchte	85
(e) Unrichtige Informationen	86
(f) Mehrstufige Entscheidungsprozesse	86
bb) Nicht öffentlich bekannte Information	89
cc) Emittenten- oder Insiderpapierbezug der Information	91
(1) Direkter oder indirekter Emittenten- oder Insiderpapier- bezug	91
(2) Praktische Relevanz des Merkmals	92
dd) Erhebliches Kursbeeinflussungspotential	93
(1) Eignung zur Kursbeeinflussung	93
(a) Verständiger Anleger	94
(b) Prognose	95
(2) Erheblichkeit der Kursbeeinflussung	96
(3) Regelbeispiele und Katalog kurserheblicher Umstände der BaFin	97
ee) Ausnahmetatbestand des § 13 Abs. 2 WpHG	98
c) Verbotenes Handeln	99
aa) Das Erwerbs- und Veräußerungsverbot	100
(1) Erwerb und Veräußerung	100
(2) Die Verwendung der Information	101
(a) Meinungsstand im deutschen Recht	101

(b) Konsequenzen der Spector Photo Group- Entscheidung des EuGH	103
(c) Einzelfragen	106
(aa) Face-to-Face-Geschäfte	106
(bb) Unternehmerische Pläne	107
(cc) Öffentliche Übernahmen	108
bb) Das Weitergabeverbot	109
(1) Mitteilung und Zugänglichmachung	109
(2) Unbefugt	110
cc) Das Empfehlungs- und Verleitungsverbot	112
(1) Empfehlung	112
(2) Verleiten	113
dd) Ausnahmetatbestände	113
(1) Ausnahmetatbestand des § 14 Abs. 2 WpHG	113
(2) Ausnahmetatbestand des § 1 Abs. 3 WpHG	114
d) Subjektiver Tatbestand	114
2. Sanktionen und Haftung	114
a) Straf- und ordnungswidrigkeitenrechtliche Sanktionen	114
aa) Abhängigkeit der straf- und ordnungswidrigkeitenrechtlichen Sanktionen von der Qualifikation des Handelnden als Primär- oder Sekundärinsider	115
(1) Primärinsider	115
(a) Organinsider	115
(b) Anteilsinsider	117
(c) Berufs-, Tätigkeits- und Aufgabeninsider	118
(d) Kriminalinsider	120
(2) Sekundärinsider	121
bb) Straf- und ordnungswidrigkeitenrechtliche Sanktionen im Einzelnen	122
(1) Freiheitsstrafe, Geldstrafe, Bußgeld, Verfall	122
(2) Strafrechtliches Berufsverbot	124
b) Börsenrechtliche Sanktionen	124
c) Zivilrechtliche Haftung	125
3. Präventive Maßnahmen zur Verhinderung von Insidergeschäften	126
a) Ad-hoc-Publizität	127
aa) Die Pflicht zur Veröffentlichung von Insiderinformationen ..	127
(1) Veröffentlichungspflicht nach § 15 Abs. 1 S. 1 Halbs. 1 WpHG	127
(a) Inlandsemittent von Finanzinstrumenten	127
(b) Publizitätspflichtige Informationen	129
(aa) Zeitpunkt der Entstehung der Veröffentlichungs- pflicht	130
(bb) Unternehmensinterne Informationen mit unmittelbarem Emittentenbezug	131

(cc) Unternehmensexterne Informationen mit unmittelbarem Emittentenbezug	132
(α) Änderung eines externen Ratings	132
(β) Übernahmeangebot	133
(γ) Squeeze-out	135
(2) Veröffentlichungspflicht nach § 15 Abs. 1 S. 4 und 5 WpHG	135
bb) Aufschiebung der Veröffentlichung	137
(1) Berechtigtes Aufschiebungsinteresse des Emittenten	137
(2) Keine Irreführung der Öffentlichkeit	140
(3) Gewährleistung der Vertraulichkeit	141
(4) Notwendigkeit einer bewussten Entscheidung des Emittenten	142
cc) Folgen der Veröffentlichungspflichten	143
dd) Rechtsfolgen unterlassener oder nicht gesetzmäßiger Ad-hoc-Mitteilungen	144
(1) Bußgeld	144
(2) Schadensersatzpflicht	144
b) Directors' Dealings	145
c) Führung von Insiderverzeichnissen	146
4. Mittel zur Verfolgung von Verstößen	148
II. Insiderrecht in China und rechtsvergleichende Analyse	149
1. Die Verbotstatbestände des Wertpapiergesetzes	151
a) Der Begriff des Insiders	152
aa) Gesetzlicher Insider	153
(1) Traditionelle Insider	153
(2) Aufsichtsbehördeninsider	155
(3) Marktinsider	156
(4) Ermächtigung der CSRC, weitere Insider vorzuschreiben (a) Regelung des Insiderbegriffs	157
(b) Rechtliche Qualifikation und Rechtmäßigkeit der Art. 6 Nr. 2, 3 und 5 CSRC-Leitfaden	158
(c) Anwendung des CSRC-Leitfadens in der Praxis	159
(5) Notwendigkeit der tatsächlichen Kenntnis der Insider- information	161
bb) Illegaler Insider	163
cc) Rechtsvergleichende Betrachtung und Stellungnahme	164
(1) Bewertung des CSRC-Leitfadens	169
(2) Vergleich der gesetzlichen Regelungen	170
b) Die Insiderpapiere	176
aa) Erfasste Finanzinstrumente	177
bb) Erfasste Märkte	180
cc) Rechtsvergleichende Betrachtung und Stellungnahme	181

c) Die Insiderinformation	182
aa) Bezugspunkt der Information	185
(1) Gegenwärtige und zukünftige Umstände	185
(2) Einzelfragen	186
(a) Prognosen und Werturteile	186
(b) Zwischen Scalping und Frontrunning: Das chinesische Phänomen des Rat Trading	186
(c) Gerüchte	193
(d) Unrichtige Informationen	194
(e) Mehrstufige Entscheidungsprozesse	195
bb) Nicht öffentlich bekannte Information	197
cc) Inhalt der Information	201
(1) Direkter oder indirekter Emittentenbezug der Information	201
(2) Marktinformationen mit Kursbeeinflussungspotential	203
(a) Marktinformationen	203
(b) Kursbeeinflussungspotential	204
(3) Alternativverhältnis zwischen Emittentenbezug und Kursbeeinflussungspotential	206
(4) Auslegung der gesetzlichen Regelbeispiele	208
dd) Ermächtigung der CSRC, weitere Ereignisse und Informa- tionen „vorzuschreiben“ bzw. „anzuerkennen“	208
ee) Ausnahmetatbestand	210
ff) Rechtsvergleichende Betrachtung und Stellungnahme	211
(1) Information über Umstände	212
(a) Funktion des Merkmals der Konkretheit der Information	212
(b) Zukünftige Umstände	215
(c) Information über innere Umstände	216
(d) Mehrstufige Entscheidungsprozesse	218
(2) Nicht öffentlich bekannte Information	220
(3) Inhalt der Information	222
(4) Relevanz des Merkmals des Emittentenbezugs	224
(5) Ausnahmetatbestand	225
d) Verbotenes Handeln	226
aa) Das Erwerbs- und Veräußerungsverbot	227
(1) Erwerb und Veräußerung	227
(2) Die Verwendung der Information	229
(a) Meinungsstand in der chinesischen Literatur und in der behördlichen Praxis vor der Mitteilung des Obersten Volksgerichtshofs	229
(b) Bestätigung durch die Mitteilung des Obersten Volksgerichtshofs in Bezug auf die Zusammen- fassung der Konferenz zu bestimmten Beweis-	

problemen im Zusammenhang mit der Verhandlung von Verwaltungsanktionsentscheidungen (Konferenz-Mitteilung)	233
(c) Einzelfälle	234
(aa) Face-to-Face-Geschäfte	234
(bb) Unternehmerische Pläne	235
(cc) Öffentliche Übernahmen	236
(3) Gewinn und Gewinnerzielungsabsicht	237
bb) Das Preisgabeverbot	239
cc) Das Empfehlungsverbot	240
dd) Ausnahmetatbestände	241
ee) Rechtsvergleichende Betrachtung und Stellungnahme	241
(1) Das Erwerbs- und Veräußerungsverbot	242
(2) Das Preisgabe- und Empfehlungsverbot	244
(3) Ausnahmetatbestände	246
e) Vorsatz	246
2. Der Verbotstatbestand der Regulation on the Administration of Futures Trading	248
a) Rechtslage in China	248
b) Rechtsvergleichende Betrachtung und Stellungnahme	250
3. Sanktionen und Haftung	251
a) Verwaltungsanktionen	252
aa) Einziehung der illegalen Gewinne, Bußgeld	252
bb) Marktzutrittsverbot	253
cc) Rechtsvergleichende Betrachtung und Stellungnahme	253
b) Strafrechtliche Sanktionen	257
aa) Straftatbestand	258
bb) Wesentliche Unterschiede im Vergleich zum wertpapierrecht- lichen Verbotstatbestand	259
(1) Verwendung der Insiderinformation beim Erwerbs- und Veräußerungsverbot	260
(2) Vorsatz	264
(3) Anwendung des Insiderbegriffs des CSRC-Leitfadens durch die Strafgerichte	264
cc) Rechtsvergleichende Betrachtung und Stellungnahme	266
(1) Anwendungsbereich	266
(2) Notwendigkeit der Verwendung der Insiderinformation	266
(a) Gesetzestext	267
(b) Anwendbarkeit einer Vermutung	267
(aa) Verwendungsvermutung im chinesischen Recht	267
(bb) Verwendungsvermutung im deutschen Recht	270
(c) Folgerungen für den chinesischen und deutschen Gesetzgeber	272

c) Zivilrechtliche Haftung	274
aa) Rechtslage in China	274
bb) Rechtsvergleichende Betrachtung und Stellungnahme	278
4. Präventive Maßnahmen zur Vermeidung von Insidergeschäften	281
a) Ad-hoc-Publizität	282
aa) Die Pflicht zur Veröffentlichung erheblicher Ereignisse	283
(1) Erhebliche Ereignisse im Sinne des Wertpapiergesetzes	284
(2) Weitere erhebliche Ereignisse im Sinne der Disclosure Rules	287
(3) Insiderinformationen im Sinne des Wertpapiergesetzes als erhebliche Ereignisse	288
(4) Insiderinformationen im Sinne der Regulation on the Administration of Futures Trading als erhebliche Ereignisse	289
bb) Zeitpunkt der Entstehung der Veröffentlichungspflicht	290
cc) Aufschiebung der Veröffentlichung	290
dd) Folgen der Veröffentlichungspflichten	292
ee) Rechtsfolgen unterlassener oder nicht gesetzmäßiger Ad-hoc-Mitteilungen	293
(1) Sanktionen	293
(2) Schadensersatzpflicht	294
b) Directors' Dealings	294
c) Führung von Insiderverzeichnissen	295
d) Handelsbeschränkungen	296
aa) Handelsvolumenbeschränkungen	297
bb) Zeitliche Handelsbeschränkungen	297
cc) Short Swing Trading	297
e) Rechtsvergleichende Betrachtung und Stellungnahme	298
aa) Ad-hoc-Publizität	298
bb) Directors' Dealings	303
cc) Führung von Insiderverzeichnissen	303
dd) Handelsbeschränkungen	304
(1) Handelsvolumen- und zeitliche Handelsbeschränkungen	305
(2) Short Swing Trading	306
ee) Meldepflichten	307
D. Praxis der Aufsichtsbehörden und Gerichte im Umgang mit Verstößen gegen das Verbot von Insidergeschäften	309
I. Deutschland	309
II. China	311
E. Zusammenfassung	316
Literaturverzeichnis	319
Stichwortverzeichnis	344

Abkürzungsverzeichnis

a. A.	andere Ansicht
ABl. EG/EU	Amtsblatt der Europäischen Gemeinschaft/Union
Abs.	Absatz
a. E.	am Ende
AG	Amtsgericht
AnSVG	Anlegerschutzverbesserungsgesetz
Art.	Artikel
Begr.	Begründung
Beschl.	Beschluss
BGBI.	Bundesgesetzblatt
BGH	Bundesgerichtshof
BT-Drucks.	Bundestagsdrucksache
dies.	dieselben
EG	Europäische Gemeinschaft
endg.	endgültig
EuGH	Europäischer Gerichtshof
EWG	Europäische Wirtschaftsgemeinschaft
f./ff.	folgende/fortfolgende
FAZ	Frankfurter Allgemeine Zeitung
FFG	Finanzmarkt-Förderungsgesetz
Fn.	Fußnote
FRUG	Finanzmarktrichtlinie-Umsetzungsgesetz
gem.	gemäß
Halbs.	Halbsatz
h. M.	herrschende Meinung
Hrsg.	Herausgeber
i. V. m.	in Verbindung mit
LG	Landgericht
lit.	Litera
m. w. N.	mit weiteren Nachweisen
n.	number
Nr.	Nummer
OLG	Oberlandesgericht

RegE	Regierungsentwurf
Rn.	Randnummer
S.	Satz/Seite
Sec.	Section
StGB	Strafgesetzbuch
str.	streitig
SZ	Süddeutsche Zeitung
Unterabs.	Unterabsatz
Urt.	Urteil
US	United States
v.	vom
vgl.	vergleiche
Vol.	Volume
vs.	versus
z.B.	zum Beispiel
Ziff.	Ziffer
zit.	zitiert

Einleitung

Unter dem Begriff des Insiderhandels versteht man den Handel mit einem Finanzinstrument unter Verwendung einer Information, die nur einer kleinen Anzahl von Personen bekannt ist und die geeignet ist, den Kurs dieses Finanzinstruments zu beeinflussen.

Werden solche Geschäfte nicht verboten, bedeutet dies eine Gefahr für die Funktionsfähigkeit eines Kapitalmarkts. Müssen Marktteilnehmer fürchten, dass andere Anleger Informationen besitzen, die sie selbst nicht haben, werden sie misstrauisch und zurückhaltend oder schrecken sogar komplett davor zurück, ihr Kapital in Finanzinstrumente zu investieren. Der Grund dafür ist, dass jede Entscheidung, ein bestimmtes Finanzinstrument zu erwerben oder veräußern, von den am Markt verfügbaren Informationen abhängt und ein Markt nur funktionieren kann, wenn seine Teilnehmer darauf vertrauen können, dass sie die gleichen Chancen hinsichtlich des Zugangs zu Informationen haben.

Aus diesem Grunde haben sich sowohl der deutsche als auch der chinesische Gesetzgeber für die Einführung eines Verbotes von Insidergeschäften entschieden. Insbesondere in China findet dieses Verbot jedoch wenig Akzeptanz, und viele scheinen sich nicht dessen bewusst zu sein, dass ein Verstoß nicht nur Rechtsfolgen in Form der Auferlegung eines Bußgeldes haben, sondern auch zu einer Verurteilung zu einer Freiheitsstrafe führen kann. Dies resultiert daraus, dass die chinesische Kultur Insidergeschäfte unterstützt. In China sind zwischenmenschliche Beziehungen und eine gute Vernetzung von großer Bedeutung. Anders als in Deutschland resultieren aus diesen Beziehungen jedoch wesentlich umfangreichere Verpflichtungen, die es für viele Chinesen als selbstverständlich erscheinen lassen, eine Insiderinformation an einen Verwandten oder Bekannten weiterzugeben, um diesen an dem Vorteil teilhaben zu lassen, der einem selbst zugute kommt. Die chinesische Wertpapieraufsichtsbehörde und die Gerichte sehen sich daher weit größeren Problemen bei der Durchsetzung eines Verbotes jeglicher Geschäfte, die auf einer Insiderinformation basieren, ausgesetzt als die deutsche Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht und die Strafgerichte.

Ziel der Arbeit und Gang der Untersuchung

Ziel der Arbeit ist eine rechtsvergleichende Darstellung des Insiderrechts in Deutschland und in China. Die Arbeit soll deutschen Lesern ein Verständnis des chinesischen Rechts vor dem Hintergrund der Rechtslage in Deutschland vermitteln. Ein solches Verständnis ist auch deshalb von zunehmender Bedeutung, weil das Interesse ausländischer Anleger und Emittenten für die auf den chinesischen Kapitalmärkten herrschenden Regelungs- und Aufsichtsmechanismen ständig wächst, denn China öffnet seinen Kapitalmarkt mehr und mehr für ausländische Anleger. Darüber hinaus wird seit dem Jahre 2009 auch die Möglichkeit der Öffnung des chinesischen Kapitalmarkts für ausländische Emittenten diskutiert. Diese sollen die Möglichkeit haben, sich an der Börse in Shanghai am Shanghai International Board listen zu lassen. Aufgrund dieser Entwicklungen ist es sowohl für Anleger als auch für Emittenten wichtig beurteilen zu können, ob und wie die Funktionsfähigkeit des chinesischen Kapitalmarkts geschützt ist und welche Risiken eine Investition oder ein Listing auf dem chinesischen Markt bergen.

Das erste und zweite Kapitel (A. und B.) zeichnen die Entwicklung des Insiderrechts in Deutschland und China nach und setzen sich mit der Frage der Notwendigkeit und der Rechtfertigung einer gesetzlichen Regelung des Insiderhandelsverbots auseinander. Das dritte Kapitel (C.) behandelt das gesetzliche Insiderhandelsverbot sowie flankierende präventive Maßnahmen zur Eindämmung verbotenen Insiderhandels. Unter I wird das heutige Insiderrecht in Deutschland dargestellt, und es wird zu ausgewählten Problemen Stellung genommen. Sodann erfolgt unter II eine Darstellung der Rechtslage in China. Dieser Abschnitt enthält zudem eine vergleichende Analyse, die dem Leser im Zuge der Erläuterung der jeweiligen gesetzlichen Regelung im chinesischen Recht die Unterschiede und Gemeinsamkeiten in Gegenüberstellung zum deutschen Recht vor Augen führt. Dabei wird für den Vergleich im Fall umstrittener Fragen stets die in der jeweiligen Jurisdiktion herrschende Meinung zugrunde gelegt.

Das vierte Kapitel (D.) enthält einen kurzen Überblick über die Praxis und die Schwierigkeiten der Aufsichtsbehörden und Gerichte im Umgang mit Verstößen gegen das Verbot von Insidergeschäften.

Das fünfte Kapitel (E.) schließlich fasst die gefundenen Ergebnisse zusammen und gibt einen Ausblick auf die Entwicklung des Insiderrechts sowie dessen Durchsetzbarkeit in der Zukunft.

A. Historischer Überblick über die Entwicklung des Insiderrechts

Das Problem des Insiderhandels entstand als Konsequenz und im Gleichlauf mit der Entwicklung handelbarer Papiere und eines Markts für solche. Bereits zu Zeiten der ersten Eisenbahngesellschaften traten Fälle von Insiderhandel auf und es entwickelte sich ein diesbezügliches Problembewusstsein.¹ Bereits im Jahre 1837 beschäftigte sich der damalige Vizepräsident der Rheinischen Eisenbahngesellschaft und spätere preußische Finanzminister David Hansemann mit diesem Thema. Er schrieb über den Privatvorteil, den Personen, die in einer Aktiengesellschaft eine bestimmte Position bekleiden dadurch haben, dass sie die Wahrscheinlichkeit des Steigens oder Fallens des Aktienkurses früher erkennen und daraus beim Aktienhandel einen Gewinn erzielen können.²

Ein erstes Urteil in Bezug auf verbotenen Insiderhandel wurde vom amerikanischen Supreme Court bereits im Jahre 1909 gefällt. Im Fall *Strong vs. Repide* entschied er, ein Geschäftsführer, von dessen Handeln der Preis der Aktien abhängt, könne das Wissen um seine eigenen Handlungen nicht zum Kauf von Aktien von denjenigen ausnutzen, die er vorsätzlich im Unwissen über seine zukünftigen Handlungen und deren Auswirkungen auf den Aktienpreis lasse.³

Auch auf dem Gebiet der Kodifikation eines Insiderhandelsverbotes sind die USA Vorreiter. Ein solches wurde erstmals bereits Anfang der 1930er Jahre niedergelegt.⁴

Sowohl in Deutschland als auch in China entwickelten sich Diskussionen um ein Insiderhandelsverbot und daraus folgende Kodifizierungsbemühungen aufgrund verschiedener Faktoren, die im Folgenden weitere Erläuterung finden werden, wesentlich später.

¹ Vgl. *Hopt/Will*, Europäisches Insiderrecht, S. 19 Fn. 49; *Heldmann*, ZRP 1990, 393 (393).

² *Hansemann*, Die Eisenbahnen, S. 114.

³ *Strong vs. Repide* – 213 U.S. 419 (1909), S. 420.

⁴ Dieses findet sich in Sec. 10 b des Securities Exchange Act von 1934 und der im Jahre 1942 durch die Securities and Exchange Commission (SEC) bekannt gegebenen Rule 10 b-5, basierend auf der Ermächtigungsgrundlage der soeben genannten Sec. 10 b des Securities Exchange Acts; zur Entwicklung des Insiderhandelsverbots in den USA siehe *Kraakmann*, in: *Hopt/Wymeersch*, European Insider Dealing, S. 39 ff.; *Lange*, WM 1998, 525 ff.