

Hopt, Klaus J./Will, Michael R.: **Europäisches Insiderrecht**. XV, 356 S. (Stuttgart 1973. Verlag Ferdinand Enke.) DM 88.-.

«Überall und zu allen Zeiten nützen Insider... ihren privilegierten Zugang zu massgeblichen Informationen, ganz besonders im Wertpapierhandel... Das Nachsehen haben Uneingeweihte: der kleine Anleger immer, zuweilen auch der gewiegte Analyst.» (Vorwort). Bis vor kurzem wurde diese unerfreuliche Situation ausserhalb des anglo-amerikanischen Rechtskreises als unvermeidbares Übel betrachtet. Seit einigen Jahren jedoch wird in verschiedenen europäischen Ländern versucht, das Insider-Problem in den Griff zu bekommen. Entsprechende Postulate wurden in der Schweiz von Publizisten, Wirtschaftspraktikern und Politikern aufgestellt. Die Aktualität des Werks von Hopt/Will – der ersten und bisher einzigen umfassenden Darstellung der Insider-Problematik in deutscher Sprache – ist damit getan. Das Buch leistet auf zweierlei Art ausgezeichnete Dienste: als gründliche wissenschaftliche Auseinandersetzung mit klarer rechtspolitischer Stellungnahme und als umfangreiche Materialsammlung. Einleitend werden Insiderfälle aus verschiedenen europäischen Ländern (darunter auch der Schweiz) geschildert und hinsichtlich der Sachverhaltstypen und -strukturen ausgewertet. Daraus entwickeln die Autoren eine gesetzgeberische Zielsetzung. Fest steht nach ihnen zweierlei: «Dass der Anleger geschädigt wird und dass er sich gegen diesen Schaden nicht selbst vorsehen kann, also schutzbedürftig ist. Diesen Individualschutz des Anlegers zu sichern, ist demnach eine vordringliche

soziale Aufgabe des Gesetzgebers.» (48). – Sehr geglückt ist die anschliessende rechtsvergleichende Darstellung, die von den einzelnen Elementen einer Insider-Regelung ausgeht (welches sind die relevanten Informationen, Personen und Papiere, welche rechtlichen Pflichten und Sanktionen sind vorzusehen) und nur in zweiter Linie die Gesamtordnung einzelner Länder behandelt.

Die Verfasser nehmen auch wertend Stellung: Sie lehnen eine Ordnung auf der Grundlage der Freiwilligkeit ab, stehen einer strafrechtlichen Lösung kritisch gegenüber und bevorzugen die amerikanische Verbindung von Offenlegungspflichten und der Abführung von Gewinnen aus Insidertransaktionen. (Der Rezensent hat dagegen in einem Aufsatz in SAG 1973, 133ff., einer strafrechtlichen Ordnung den Vorzug gegeben, und zwar vor allem wegen der Problematik der Durchsetzbarkeit einer zivilrechtlichen Ordnung.)

In einem zweiten Teil setzen sich Hopt/Will mit den Möglichkeiten einer europäischen Regelung des Insider-Problems auseinander. Im Bereich der EG-Staaten ist nach den Autoren eine gleichartige Ausgestaltung des Insiderrechts wünschenswert und – etwa mit dem Mittel der Richtlinie – auch realisierbar. Der Ordnungsvorschlag in Art. 82 des Statuts einer Societas Europaea wird als erster Versuch einer gesamteuropäischen Regelung anerkannt, jedoch als unzureichend kritisiert. Die Autoren stellen zwei Lösungskonzepte zur Diskussion, – eine «kleine» Lösung, basierend auf der Offenlegung der Verhältnisse durch eine Registrierungspflicht für potentielle Insider sowie auf der Abführung bestimmter Gewinne,

– eine «grosse» Lösung, bei der ergänzend ein generelles Verbot zur Ausnützung von Inside-Information hinzukommt, geschädigte Personen Schadenersatzansprüche erlangen und auch strafrechtliche Sanktionen vorgesehen sein sollen.

Der separat paginierte Materialenteil enthält eine umfassende Dokumentation über die Regelungen in den verschiedensten Ländern, wobei naturgemäss die Darstellung der nordamerikanischen Ordnung den grössten

Platz einnimmt. Abgedruckt sind auch die einschlägigen Stellen verschiedener Kommissionsberichte und privater Meinungsäusserungen.

Unabhängig davon, wie man sich zu den rechtspolitischen Vorschlägen von Hopt/Will stellt, wird man ihr Werk begrüssen als eine gründliche, klare und gut dokumentierte Darstellung des Sachverhalts und der in Betracht zu ziehenden Lösungsmöglichkeiten.

Prof. Dr. Peter Forstmoser, Benglen/Zürich