



Sebastian Raab (Autor)
**Die Durchsetzung der Marktmissbrauchsverbote in
Deutschland und den USA**



Internationale Göttinger Reihe

Herausgeber: J.-P. Cuvillier

RECHTSWISSENSCHAFTEN

Sebastian Raab

**Die Durchsetzung der Marktmissbrauchs-
verbote in Deutschland und den USA**

Band 16



Cuvillier Verlag Göttingen
Internationaler wissenschaftlicher Fachverlag

<https://cuvillier.de/de/shop/publications/921>

Copyright:
Cuvillier Verlag, Inhaberin Annette Jentsch-Cuvillier, Nonnenstieg 8, 37075 Göttingen,
Germany
Telefon: +49 (0)551 54724-0, E-Mail: info@cuvillier.de, Website: <https://cuvillier.de>

Einleitung	1
1. Kapitel: Marktmissbrauch und Marktaufsicht	3
A. Begriff des Marktmissbrauchs	3
I. Insiderhandel	3
II. Kurs- und Marktpreismanipulation	4
III. Gesetzgeberische Reaktionen	6
1. Insiderhandelsverbot, § 14 WpHG	6
a) Insider	7
b) Insiderpapier	8
c) Insiderinformation	9
d) Verwendung und Weitergabe von Insiderinformationen	10
e) Zivilrechtliche Haftung des Insiders	11
aa) Culpa in contrahendo	12
bb) Positive Vertragsverletzung	13
cc) Deliktische Ansprüche	14
(1) § 823 Abs. 2 BGB i.V.m. § 14 WpHG	15
(2) § 823 Abs. 2 BGB i.V.m. §§ 31 Abs. 1 Nr. 1, 31c Abs. 1 Nr. 5 WpHG	15
(3) § 826 BGB	17
(a) Frontrunning	17
(b) Insiderhandel bei Börsengeschäften	18
(c) Insiderhandel bei face-to-face-Geschäften	19
2. Manipulationsverbot, § 20a WpHG	20
a) § 88 BörsG a.F.	21
b) Die Neuregelung des Manipulationsverbotes in § 20a WpHG	24
aa) Sachlicher Anwendungsbereich des § 20a WpHG	24
bb) Manipulationshandlungen gemäß § 20a Abs. 1 WpHG	25
cc) Objektive Eignung zur Preiseinwirkung statt Einwirkungsabsicht	29
c) Zivilrechtliche Haftung des Manipulators	29
aa) §§ 37b, 37c WpHG	29
(1) Haftung für informationsgestützte Manipulationen	30
(2) Ausschließliche Haftung des Emittenten	31
(3) Kausalität	31
(4) Schaden	35
bb) § 826 BGB	35

(1) Sittenwidrigkeit und Vorsatz	36
(2) Kausalität	38
(3) Schaden	39
cc) § 823 Abs. 2 BGB i.V.m. § 20a WpHG	39
B. Die Notwendigkeit staatlicher Überwachung	42
I. Aufsicht und Überwachung im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes ..	43
II. Die Mängel der freiwilligen Insiderüberwachung	45
III. Institutionelle Funktionsfähigkeit der Kapitalmärkte.....	46
IV. Rechtsökonomische Gründe für eine staatliche Aufsicht.....	48
V. Anlegerschutz als Rechtsreflex	50
1. Begriff des Anlegerschutzes	51
2. Kein staatlicher Schutz von Individualinteressen	53
3. Unterlassene private Durchsetzung mangels wirtschaftlicher Anreize	54
4. Ausgleich des Informationsdefizits durch staatliche Überwachung	55
2. Kapitel: Die deutsche Wertpapieraufsicht	57
A. Das Erfordernis einer zentralen Marktaufsichtsbehörde.....	57
B. Das Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel (BAWe)	58
I. Vorgaben des Europäischen Gemeinschaftsrechts	58
II. Absage an eine zentrale EG-Aufsichtsbehörde.....	60
III. Verfassungsbedingte Aufsplitterung der Marktaufsicht.....	61
C. Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin).....	64
I. Rechtsstellung und Anstaltsträger.....	64
II. Aufbau, Organisation und Finanzierung	65
III. Zuständigkeit in Fällen des Marktmissbrauchs	68
IV. Weitere Aufgaben im Bereich der Wertpapieraufsicht.....	69
1. Kontrolle der Ad-hoc-Publizität nach § 15 WpHG	69
2. Überwachung der Veröffentlichungen und Mitteilungen nach § 15a WpHG (Director's Dealings)	70
3. Überwachung der Veröffentlichungen und Mitteilungen nach § 21 WpHG (Veränderung von Stimmrechtsanteilen)	71
4. Aufsicht über die Einhaltung von Verhaltensregeln für Wertpapierdienstleistungsunternehmen nach §§ 31 ff. WpHG.....	72
5. Prüfung von Wertpapierverkaufsprospekten nach § 21 WpPG.....	73
6. Überwachung von Unternehmensübernahmen nach §§ 4 ff., 40 WpÜG	76

7. Internationale Zusammenarbeit	78
3. Kapitel: Die Durchsetzung der Verbote nach § 14 und § 20a WpHG	81
A. Allgemeine Daten- und Informationssammlung.....	82
I. Meldepflicht für sämtliche Geschäfte, § 9 WpHG	82
1. Meldepflichtige Personen	83
2. Meldepflichtige Geschäfte	84
3. Meldepflichtige Daten.....	86
4. Meldeverfahren	87
5. Überwachung und Prüfung der Meldepflicht	89
II. Mitteilungspflicht für Insiderinformationen, § 15 Abs. 4 S. 1 Nr. 3 WpHG	90
1. Veröffentlichungs- und mitteilungspflichtige Personen.....	90
2. Veröffentlichungs- und mitteilungspflichtige Informationen.....	92
3. Veröffentlichungs- und Mitteilungsverfahren	93
a) Mitteilungen nach § 15 Abs. 4 S. 1 Nr. 3 WpHG.....	93
b) Veröffentlichungen nach § 15 Abs. 1 und 2 S. 2 WpHG	95
c) Aufschiebung der Veröffentlichung, § 15 Abs. 3 S. 1 WpHG	96
aa) Neuregelung durch das AnSVG	96
bb) Gestreckte Sachverhalte – Die Rechtsprechung im Fall „DaimlerChrysler/Schrempp-Rücktritt“	100
cc) Auswirkungen auf die Selbstbefreiung nach § 15 Abs. 3 WpHG	102
4. Überwachung und Sanktionen	103
a) Überwachung durch die BaFin	103
b) Sanktionen.....	106
aa) Ordnungswidrigkeiten und Straftaten.....	106
bb) Zivilrechtliche Sanktionen	108
III. Mitteilungen Dritter	109
1. Anzeige durch Verbraucher	109
2. Anzeigepflicht für Marktteilnehmer, § 10 Abs. 1 WpHG	110
3. Unterrichtung durch Handelsüberwachungsstellen, § 4 Abs. 5 S. 5 BörsG	112
4. Unterrichtung durch ausländische Aufsichtsbehörden, Artikel 16 Abs. 3 der Marktmissbrauchsrichtlinie	113
IV. Mitteilungspflicht für directors’ dealings, § 15a Abs. 1 WpHG	114
V. Sonstige Informationsquellen	116
B. Untersuchung von Verdachtsfällen, § 4 Abs. 3 WpHG.....	116

I. Anhaltspunkte als Eingriffsvoraussetzung.....	117
II. Befugnisauslösende Anhaltspunkte	118
1. Unnatürliche Kurs- und Umsatzentwicklung	119
2. Ad-hoc-Mitteilungen.....	120
3. Anzeigen von Privatpersonen	121
4. Anzeigen von Marktteilnehmern nach § 10 WpHG	122
5. Erkenntnisse der Handelsüberwachungsstellen nach § 4 Abs. 5 BörsG	122
III. Untersuchungsbefugnisse der Bundesanstalt.....	123
1. Befugnisse gegenüber „jedermann“ gemäß § 4 Abs. 3 WpHG.....	123
2. Erteilung von Auskünften, § 4 Abs. 3 WpHG.....	125
3. Vorlage von Unterlagen	127
4. Nachschau beim Auskunftspflichtigen nach § 4 Abs. 4 WpHG	127
5. Ladung und Vernehmung von Auskunftspflichtigen, § 4 Abs. 3 WpHG	128
6. Auskunfts- und Aussageverweigerungsrechte.....	129
7. Verschwiegenheitspflicht der Beteiligten, § 4 Abs. 8 WpHG.....	130
IV. Anzeige an die Staatsanwaltschaft.....	131
C. Die Durchsetzung zivilrechtlicher Ansprüche	132
I. Darlegungs- und Beweislast des Anlegers.....	132
II. KapMuG.....	133
III. Auskunftsansprüche gegenüber der BaFin	135
1. Verwaltungsrechtlicher Auskunftsanspruch	135
2. Strafprozessualer Auskunftsanspruch	135
3. Auskunftsanspruch nach § 1 IFG.....	137
4. Kapitel: Überwachung und Sanktionierung durch die SEC	141
A. Organisation und Kompetenzen der Securities and Exchange Commission.....	141
I. Organisation	141
1. Division of Corporation Finance	142
2. Division of Market Regulation	143
3. Division of Investment Management.....	144
4. Division of Enforcement.....	144
5. Offices	145
II. Verordnungskompetenz	146
III. Untersuchungskompetenz	148
IV. SEC-Untersuchungen auf internationaler Ebene	149

V. Verfahren und Sanktionen	152
1. Verwaltungsverfahren (Administrative procedure)	152
2. Zivilrechtliche Verfahren	153
3. Strafverfahren	155
B. Die Untersuchung von Gesetzesverstößen	156
I. Das Marktmissbrauchs-Verbot nach US-amerikanischem Recht	156
1. Insiderhandel	156
2. Kurs- und Marktpreismanipulation	158
II. Informelle Ermittlungen	159
III. Formelle Ermittlungen	161
1. Allgemeines	161
2. Die Durchsetzung von Zwangsmaßnahmen	163
a) Allgemeines	163
b) Antragsrwiderrung und Durchsetzung im Schnellverfahren	165
c) Anforderungen	165
3. Ermittlungstechniken	166
IV. Zusammenarbeit mit anderen Behörden	169
1. Herausgabe von Ermittlungsakten	169
2. Zugang zu Ermittlungsergebnissen der Staatsanwaltschaft	170
V. Abschluss der Ermittlungen	172
1. Empfehlungen an die Kommission	172
2. Wells Submissions	173
VI. Öffentlicher Zugang zu Untersuchungsergebnissen	174
1. Freedom of Information Act	174
2. Veröffentlichung von Wells Submissions	176
a) Während der Anhängigkeit einer Untersuchung bzw. einer Klage	176
b) Nach Abschluss etwaiger Verfahren	176
c) Stellungnahmen unbeteiligter Personen	177
d) Verwendung von Wells Submissions in nachfolgenden Gerichtsverfahren	177
VII. Zivilrechtliche Haftung	177
1. SEC Rule 10b-5	177
a) Misrepresentation or Omission	178
b) Wesentlichkeit	180
c) In Verbindung mit einem Wertpapierkauf oder -verkauf	180
d) Vorsatz oder „rücksichtsloses Verhalten“	181
e) Reliance und Causation	182

f) Umfang des Schadensersatzes	183
2. Section 20A SEA 1934	184
a) Privatklagerecht des Contemporaneous Trader gegen den Insider.....	184
b) Definition des Begriffs „Contemporaneous“	185
c) Wertpapiere derselben Klasse.....	186
C. Der Schutz des Auskunftspflichtigen.....	187
I. Der Zeugenstatus des Auskunftspflichtigen	187
II. Journalist’s Privilege.....	187
III. Schutz der Privatsphäre.....	188
IV. Selbstbelastungsfreiheit	189
1. Geltendmachung	189
2. Geltungsbereich	190
3. Auswirkungen	190
4. Immunität	191
V. Beachtung strafprozessualer Grundsätze in parallelen Verfahren.....	192
1. Allgemeines.....	192
2. Vorübergehende Aussetzung paralleler Verfahren.....	193
VI. Vertraulichkeit des Anwalt-Mandanten-Verhältnisses.....	195
VII. Die Work-Product-Doktrin	196
VIII. Schutz interner Revisions-Berichte.....	197
IX. Privacy Act of 1974	199
X. Right to Financial Privacy Act of 1978	200
1. Einsichtnahme in Finanzdaten	200
2. Anfechtungsklage des Kunden	202
3. Ausnahme von der Mitteilungspflicht nach § 21 (h) SEA	202
XI. Electronic Communications Privacy Act of 1986	204
XII. Einkommenssteuererklärungen und Section 6103 Internal Revenue Code	205

**Fünftes Kapitel: Erkenntnisse für die Durchsetzung der
Marktmissbrauchsverbote in Deutschland..... 207**

A. Effizientere Überwachung des Kapitalmarktes durch amerikanische Methodik?	207
I. Indirekte Überwachung des Marktes durch die SEC.....	207
II. Fazit.....	209
B. Effizientere Verfolgung von Marktmissbrauch durch amerikanische Ermittlungsbefugnisse?	211

I. Die Rechtsstellung des Auskunftspflichtigen	211
II. Auskunft, Nachschau und Vorlage von Unterlagen	212
III. Fazit	213
C. Gerichtliche Verfahren und Sanktionen.....	214
I. Sanktionen.....	214
II. Zusammenarbeit mit Strafverfolgungsbehörden.....	215
III. Zivilrechtliche Haftung	216
IV. Fazit.....	217