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) Antragserwiderung 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 Staatanwaltschaft 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