



Carsten Gabisch (Autor)

Der Insiderhandel - eine institutionenökonomische Analyse

Carsten Gabisch

**Der Insiderhandel -
eine institutionenökonomische Analyse**



Cuvillier Verlag Göttingen

<https://cuvillier.de/de/shop/publications/4392>

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>

Inhaltsverzeichnis	1
Abkürzungsverzeichnis	8
Abbildungsverzeichnis	9

Teil I

Grundlagen: Insiderinformation und Insiderhandel im gesetzlichen Rahmen

1 Einleitung	11
1.1 Problemstellung und Zielsetzung	11
1.2 Vorgehensweise	14
2 Die Ausgangslage: Begründungen für den Bedarf einer gesetzlichen Regelung	15
2.1 Allgemeine Zielsetzung der Insiderregelungen	15
2.2 Anlegerschutz	17
2.3 Funktionenschutz	19
3 Begriffsabgrenzungen im Rahmen der Gesetzgebung	21
3.1 Insiderinformation und Insiderpapier	22
3.2 Personenkreis der Insider	24
3.2.1 Definition nach deutschem Recht	24
3.2.2 Definition nach US-amerikanischem Recht	26
3.2.3 Ökonomische Definition nach Schneider	27

4	Konstituierung des Insiderhandelsverbotes im deutschen Rechtswesen	28
4.1	Allgemeine Vorschriften	29
4.2	Besondere Vorschriften für Wertpapierdienstleistungsunternehmen	31
4.3	Schwierigkeiten und Kritik	33

Teil II

Analyse der Problematik der Insiderhandelsregulierung in der Theorie vollkommener Märkte

1	Modelle der Gleichgewichtsfindung	36
1.1	Definition des Gleichgewichtsbegriffs	37
1.2	Implikationen des Modells von Walras	38
1.3	Das Gleichgewichtsmodell von Arrow/Debreu	42
1.3.1	Darstellung des Modells von Arrow/Debreu: Das Pareto-Kriterium	42
1.3.2	Implikationen des Modells von Arrow/Debreu	48
1.4	Der Preis als Informationskoordinator nach Friedrich A. v. Hayek	49
1.5	Der vollkommene Kapitalmarkt als Modell?	51
2	Grundbegriffe der Kapitalmarkttheorie	55
2.1	Definition von Markt und Kapitalmarkt	55
2.2	Bewertung von Wertpapieren	58
2.2.1	Bewertung bei Sicherheit	58
2.2.2	Bewertung bei Unsicherheit	61

3	Hypothese informationseffizienter Kapitalmärkte	70
3.1	Ökonomische Definition der Information	70
3.1.1	Begriffsabgrenzung	70
3.1.2	Arten der Informationsverteilung	72
3.2	Theorie effizienter Märkte nach Eugene F. Fama	74
3.2.1	Definition der Stufen der Informationseffizienz	74
3.2.2	Zum Zusammenhang zwischen allokativer und informativer Effizienz – Analyse der Auswirkungen von Insiderhandel	78
3.3	Hypothesen der Preisentwicklung	81
3.3.1	Fair Game Model	81
3.3.2	Martingal und Submartingal	83
3.3.3	Random Walk Hypothese	85
3.4	Information als ökonomisches Gut	87
3.5	Informationskosten als Folge von Prognosemöglichkeiten der Preisentwicklung	93
3.5.1	Fundamentalanalyse	93
3.5.2	Technische Analyse	96
4	Wohlfahrtsökonomische Analyse des Insiderhandels	99
4.1	Einteilung der Kapitalmarktteilnehmer nach ihren informationsökonomischen Aktivitäten	99
4.2	Der Preisfindungsprozeß: Konvergenz zum Gleichgewicht durch Übervorteilung der irrationalen Outsider	103

4.3	Wohlfahrtsökonomische Beurteilung des Insiderhandels nach Effizienzkriterien	108
4.3.1	Wohlfahrtsökonomische Beurteilung des Insiderhandels nach dem Pareto-Kriterium	108
4.3.2	Wohlfahrtsökonomische Beurteilung des Insiderhandels nach dem Kaldor-Hicks-Kriterium	111

Teil III

Analyse der Problematik der Insiderhandelsregulierung im Rahmen der Neuen Institutionenökonomik

1	Der wirtschaftstheoretische Kontext der Neuen Institutionenökonomik	114
1.1	Zum Begriff der Institution	115
1.2	Historische Entwicklung des ökonomischen Institutionalismus	116
1.3	Methodische Grundlagen der Neuen Institutionenökonomik	118
2	Analyse der Insiderproblematik in der Property Rights Theorie	121
2.1	Begriffsabgrenzung	121
2.2	Das Coase Theorem als analytisches Element der Beurteilung des Gutes „Information“	125
2.3	Einordnung der Insiderproblematik in differenzierte Transaktionskostenarten	128
2.3.1	Insiderproblematik und Markttransaktionskosten	130
2.3.2	Insiderproblematik und Unternehmenstransaktionskosten	131
2.3.3	Insiderproblematik und politische Transaktionskosten	132

3	Spieltheoretische Analyse der Insiderhandelsproblematik	134
3.1	Grundlagen der Spieltheorie	134
3.2	Das Gleichgewicht eines Spiels	138
3.2.1	Das Gleichgewicht bei dominanten Strategien	138
3.2.2	Das Nash-Gleichgewicht	140
3.2.2.1	Das Nash-Gleichgewichten bei reinen Strategien	141
3.2.2.2	Das Nash-Gleichgewichten bei gemischten Strategien	144
3.3	Insider versus Insider	148
3.3.1	Insiderhandelsverbot ohne Kontrolle: Das Gefangenendilemma	151
3.3.2	Insiderhandelsverbot bei unzureichender Kontrolle: Das Chicken-Game	153
3.3.3	Insiderhandelsverbot bei optimaler Kontrolle: Harmony Reigns	158
3.4	Analyse der Insiderproblematik in der Prinzipal Agent Theorie	159
3.4.1	Grundbegriffe der Prinzipal Agent Theorie	160
3.4.2	Die Trennung von Eigentum und Kontrolle als Ursache des Insiderhandels	165
3.4.2.1	Schädigung des Prinzipals durch realisierten Insiderhandel	167
3.4.2.2	Schädigung des Agenten durch antizipierten Insiderhandel	172

3.5	Insider versus Outsider	177
3.5.1	Entscheidung bei nachvertraglicher Informationsasymmetrie	179
3.5.2	Entscheidung bei vorvertraglicher Informationsasymmetrie	187
3.5.2.1	Marktversagen durch Adverse Selection	188
3.5.2.2	Lösungsmöglichkeiten des Marktversagens	191
3.5.2.3	Marktseparation durch Signalling und Screening	193
4	Analyse der Insiderproblematik auf der Grundlage der Theorie des Gesellschaftsvertrages	202
4.1	Normative Analyse des Ordnungsrahmens einer marktwirtschaftlichen Demokratie: Legitimation für ein Insiderhandelsverbot?	202
4.2	Insiderhandelsregulierung in minimalstaatlichen Vertragstheorie	204
4.2.1	Darstellung des Modells von Nozick	204
4.2.2	Legitimation der Insiderhandelsregulierung im Modell von Nozick	207
4.3	Insiderhandelsregulierung in der individualistischen Vertragstheorie	210
4.3.1	Darstellung des Modells von Buchanan	210
4.3.2	Legitimation der Insiderhandelsregulierung im Modell von Buchanan	212
4.4	Insiderhandelsregulierung in der rechtsstaatlichen Vertragstheorie	215
4.4.1	Darstellung des Modells von Rawls	215
4.4.2	Legitimation der Insiderhandelsregulierung im Modell von Rawls	217

5	Beurteilung der Insiderhandelsregulierung auf der Grundlage der ökonomischen Analyse des Rechts	219
5.1	Der positive Ansatz der ökonomischen Analyse des Rechts: Auf welche Weise konnte die Insiderhandelsregulierung Eingang in die gesetzliche Rahmenordnung finden?	221
5.1.1	Theoretische Grundlagen der Entstehung einer Rechtsordnung	221
5.1.2	Individuelle Nutzenmaximierung bei Konstituierung der Insiderhandelsregulierung	226
5.2	Der normative Ansatz der ökonomischen Analyse des Rechts: Erscheint eine Insiderhandelsregulierung sinnvoll?	229
5.2.1	Analyse nach der „Chicago-School of Law“	231
5.2.2	Analyse nach der reformistischen Schule	234
6	Das Insiderhandelsverbot als Ergebnis des „evolutionären Rationalismus“?	235
	Ausblick	240
	Literaturverzeichnis	243