

Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis.....	9
A. Gegenstand der Untersuchung	14
I. Einführung in die Problematik	14
II. Individualschutz.....	20
1. Begriffsbestimmung und Abgrenzung	21
2. Funktionen des Individualschutzes	21
3. Möglichkeiten des Individualschutzes	22
4. Schutzgesetz nach § 823 Abs. 2 BGB.....	24
a) Generell-abstrakte Differenzierung.....	25
b) Schutzzweckermittlung aus der Entstehung der Rechtsnorm (sog. historische Auslegung)	26
c) Systematische Ermittlung des Schutzzweckes	26
d) Subsidiaritätsthese/Schutzzweckermittlung aus der Sanktionsandrohung der Rechtsnorm.....	26
e) Wortlaut als Indikator für Schutzzweck.....	28
f) Richtlinienkonforme Auslegung.....	29
g) Vereinbarkeit mit dem haftungsrechtlichen Gesamtsystem	29
5. Schutzbereich	30
a) Der Anleger als individuelles Schutzobjekt.....	30
aa) Anlegerbegriff	31
bb) Anlegergruppen.....	32
b) Haftungsausfüllende Kausalität	33
III. Kapitalmarktrecht.....	35
1. Begriff und Entwicklung	35
2. Regelungsobjekt.....	36
3. Unterscheidung zwischen Primär- und Sekundärmarkt	36
4. Rechtsquellen	37
5. Regelungsziele	39
a) Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes.....	43
aa) Komponenten eines funktionsfähigen Kapitalmarktes.....	44
aaa) Institutionelle Funktionsfähigkeit.....	45
bbb) Operationale Funktionsfähigkeit.....	45

ccc) Allokative Funktionsfähigkeit	46
bb) Zwischenergebnis	46
b) Anlegerschutz	47
aa) Begriff	47
bb) Risiken für Anleger am Kapitalmarkt	47
cc) Individualschutz versus Kollektivschutz	49
ee) Notwendigkeit eines Individualanlegerschutzes	50
ff) Haftungswirksamer Anlegerschutz am Kapitalmarkt	54
gg) Ziele eines (individuellen) Anlegerschutzes	56
c) Verhältnis von Funktionenschutz und (Individual-)Anlegerschutz	57
6. Ansprüche gegen die BaFin	60
IV. Kapitalmarktrecht in den USA	61
B. Insiderhandelsverbot § 14 WpHG	64
I. Tatbestand des § 14 WpHG i. V. m. § 38 WpHG	64
II. Schutzgesetzeigenschaft i. S. d. § 823 Abs. 2 BGB	65
1. Meinungsstand zur Schutzrichtung des Insiderhandelsverbotes im Schrifttum	66
2. Notwendigkeit eines individuellen Anlegerschutzes bei Insiderhandel	69
3. Objektive Auslegung des Insiderhandelsverbotes	72
a) Systematische Auslegung	72
aa) § 15 WpHG	72
bb) § 4 Abs. 4 FinDAG	74
b) Historische Auslegung	75
c) Richtlinienkonforme Auslegung	77
d) Subsidiaritätsthese	79
aa) sonstige Haftungsgrundlagen gegen Insider	80
(1) Anspruch aus § 826 BGB	80
(a) Voraussetzungen	80
(b) Konkretisierung der Sittenwidrigkeit im Falle von Insiderhandel	80
(c) Schädigungsvorsatz	83
(d) Zwischenergebnis	85
(2) Anspruch aus § 823 Abs. 2 BGB i. V. m. § 404 AktG	86
(3) § 831 BGB	86
(4) §§ 30, 31, 89 i. V. m. § 826 BGB	86
(5) Bereicherungsansprüche	87

(6) Zwischenergebnis	87
e) Rechtsvergleichende Auslegung	87
aa) Private Haftungsklagen gegen Insider in den USA	88
aaa) Rule 10(b)5 als Generalklausel	89
(1) Equal Access Theory	89
(2) Fiduciary Duty Theory	91
(3) Misappropriation Theory	91
bb) Verwertbarkeit der Haftungs Begründung in den USA für das deutsche Insiderhandelsverbot	92
f) Grammatische Auslegung	94
g) Haftungsrechtliche Gesamtbetrachtung	94
aa) Ausgleichs- und Kompensationsgedanke	96
aaa) Individuelle Schadenszufügung durch Insiderhandel	97
(1) Der Anlegerschaden des Handelspartners	98
(a) Preisbildung am Aktienmarkt	99
(aa) Ausführung zum Einheitskurs	100
(bb) Ausführung im variablen Handel	100
(cc) Limitierung einer Order	101
(b) Ermittlung falscher Börsenpreise	101
(c) Schadensentstehung	103
(d) Schadenszurechnung	103
(aa) Kausalität	104
(bb) Kausalität bei Ausführung zum Einheitskurs	106
(cc) Kausalität bei Ausführung im variablen Handel	107
(dd) Nachweis der Ursächlichkeit in der Praxis	107
(ee) Einwand der hypothetischen Kausalität	109
(ff) Schutzzweck der Norm	112
(e) Zwischenergebnis	113
(2) Der Anlegerschaden auf derselben Marktseite	113
(3) Der Anlegerschaden durch Kursveränderung und „induced selling“	114
(a) Schadenszurechnung	116
(b) Zwischenergebnis	118
(4) Stellungnahme	119
bb) Steuerungsfunktion des Haftungsrechts	121

aaa) Abschreckungswirkung	123
bbb) US-amerikanische Regelung durch ISTFEA	125
(1) Kreis der Anspruchsberechtigten.....	125
(2) Höhe des Schadensersatzes	126
(3) Stellungnahme	127
ccc) Zwischenergebnis	129
cc) Einfügung in das kapitalmarktrechtliche Haftungsregime	130
aaa) Individuelle Anlageentscheidung	130
bbb) Zwischenergebnis	132
h) Zusammenfassung/Stellungnahme	132
C. Verbot der Marktmanipulation § 20a WpHG	137
I. Regelungsgegenstand.....	138
1. Abgrenzung von § 20a Abs. 1 Nr. 1 WpHG und § 14 WpHG.....	138
2. Tatbestandsmäßiges Verhalten.....	139
a) Informationsgestützte Marktmanipulation	140
b) Handelsgestützte Marktmanipulation	141
c) Sonstige Manipulationshandlungen	142
d) Ausnahme: Kurspflege.....	143
3. Konkretisierung des § 20a WpHG durch die MaKonV	144
II. Schutzgesetzzeigenschaft von § 20a WpHG	145
1. Schutzgut des § 20a WpHG	145
2. Meinungsstand zum Schutzgesetzcharakter von § 20a WpHG in Literatur und Rechtsprechung.....	149
3. Auslegung des Schutzzweckes.....	151
a) Historische Auslegung	151
b) Richtlinienkonforme Auslegung	154
c) Systematische Auslegung.....	156
aa) Insiderhandelsverbot (§ 14 WpHG)	156
bb) Kapitalanlagebetrug (§ 264a StGB).....	157
cc) Ad-hoc-Publizität (§ 15 WpHG)	159
dd) Zwischenergebnis	160
d) Wortlaut der Rechtsnorm.....	160
e) Subsidiaritätsthese.....	162
aa) Haftung nach § 823 Abs. 2 BGB i.V.m. § 264a StGB.....	164

bb) Anspruch aus § 823 Abs. 2 BGB i.V.m. § 263 StGB	165
cc) Haftung bei informationsgestützter Manipulation	166
(1) durch Emittenten bzw. deren Organe	166
(a) Haftung bei fehlerhafter Ad-hoc-Publizität	166
(b) Haftung bei fehlerhafter Regelpublizität	166
(aa) Jahresabschlusspublizität	167
(bb) Zwischenberichtspublizität	168
(cc) Zwischenergebnis	172
(c) Haftung bei freiwilliger Kapitalmarktpublizität	172
(aa) § 826 BGB	173
(bb) Sittenwidrigkeit	174
(cc) Schädigungsvorsatz	176
(dd) Zwischenergebnis	178
(2) durch Finanzanalysten, Börsenbriefe, „Börsengurus“ etc.	178
(a) aus § 823 Abs. 2 BGB i.V.m. § 34b WpHG	180
(b) § 826 BGB	180
(3) Zwischenergebnis	181
dd) Rechtsvergleichende Auslegung	183
(1) Das Verbot der Marktmanipulation in den USA	183
(2) Haftungsrechtliche Sanktionierung	183
ee) Zwischenergebnis	184
4. Haftungsrechtliche Gesamtbetrachtung	185
a) Vereinbarkeit mit dem Ausgleichsgedanken	185
b) Kapitalmarktrechtliche Besonderheiten	187
aa) Schutz der individuellen Vermögensdisposition	187
(1) Willensbildung bei der Anlageentscheidung	188
(a) bei informationsgestützter Information	189
(b) bei handelsgestützter Manipulation	191
(c) Zwischenergebnis	192
(2) Bedeutung des Vertrauensschutzes	193
(a) bei informationsgestützter Manipulation	193
(b) bei handelsgestützter Manipulation	196
(3) Abgrenzung zum Insiderhandelsverbot	199
(4) Zwischenergebnis	200

bb) Verstoß gegen § 15 Abs. 6 WpHG	200
cc) Bewertung der Schutzgesetzeigenschaft im kapitalmarktrechtlichen Informationshaftungsgefüge.....	201
(1) Organaußenhaftung	202
(a) Schadenskompensation	204
(b) Schadensprävention	208
(c) Zwischenergebnis/Stellungnahme	210
(2) Erfassung freiwilliger Informationen	211
(3) Sonderfall: Prognosen.....	214
(4) Zwischenergebnis	218
D. Endergebnis/Zusammenfassung	222
Literaturverzeichnis.....	227