

# Inhaltsverzeichnis

<b>§ 1 Einleitung</b>	25
A. Das Verbot der Kurs- und Marktpreismanipulation	26
B. Kurspflege	28
C. Geltung des Verbots der Marktpreismanipulation vor Notierungsaufnahme	29
I. Einführung von § 20a Abs. 1 S. 3 WpHG	29
II. Der IPO der Postbank im Jahr 2004	30
III. Die Zweitplatzierung von Scania-Aktien	34
IV. Der dritte Fall: Cytos	34
D. Das Problem	35
I. Bestehender Interessenkonflikt	35
II. Fragestellungen	36
E. Gang der Untersuchung	38
<b>§ 2 Das Verbot der Marktpreismanipulation nach § 20a WpHG</b>	39
A. Anwendungsbereich	39
I. Geschützte Handelsgegenstände – Sachlicher Anwendungsbereich	39
1. Finanzinstrumente, § 2 Abs. 2b WpHG	39
2. Zulassung zum Handel an einer Börse oder Einbeziehung in den regulierten Markt oder den Freiverkehr, 20a Abs. 1 S. 2 Nr. 1 WpHG	39
3. Stellung des Antrags auf Zulassung oder Einbeziehung oder dessen öffentliche Ankündigung, § 20a Abs. 1 S. 3 WpHG	40
II. Räumlicher Anwendungsbereich	42
III. Persönlicher Anwendungsbereich	43

B. Informationsgestützte Manipulationen, § 20a Abs. 1 S. 1 Nr. 1 WpHG .....	44
I. § 20a Abs. 1 S. 1 Nr. 1 Fall 1 WpHG .....	46
1. Angaben .....	46
2. Machen der Angabe .....	48
3. Unrichtige Angaben .....	49
a) Tatsachen .....	49
b) Werturteile und Prognosen .....	49
c) Prospektrechtliche Vorgaben für Gewinnprognosen und Gewinnsschätzungen .....	51
d) Vorgaben für Werbung .....	54
4. Irreführende Angaben .....	56
5. Bewertungserheblichkeit .....	58
a) Tatsachen und Werturteile, § 2 Abs. 1 MaKonV .....	58
b) Bewertungserhebliche Umstände nach § 2 Abs. 2–4 MaKonV .....	60
c) Bewertungserheblichkeit von Angaben, die nicht im Katalog des § 2 MaKonV enthalten sind .....	61
aa) Unvollständige Regelung .....	61
bb) Konkretisierung der Bewertungserheblichkeit von Angaben unter Rückgriff auf das Wertpapierprospektgesetz .....	63
d) Verständiger Anleger .....	65
6. Eignung zur Einwirkung auf den Preis .....	69
a) Preis .....	69
b) Eignung zur Einwirkung .....	70
II. § 20a Abs. 1 S. 1 Nr. 1 Fall 2 WpHG .....	71
1. Rechtspflicht zur Offenbarung .....	71
a) Publizitätsvorschriften des WpPG .....	73
aa) Nachtragspflicht gem. § 16 Abs. 1 WpPG .....	73
bb) § 15 WpPG .....	75
b) Ad-hoc-Publizität nach § 15 Abs. 1 WpHG .....	77
2. Verschweigen .....	78

III. Veröffentlichung zusätzlicher Informationen? .....	79
1. Regelungen der Going Public-Grundsätze .....	80
a) Inhalt .....	80
b) Grund .....	81
2. § 15 WpPG .....	82
3. Fazit .....	83
IV. Journalisten .....	84
1. Bedeutung der Presseberichterstattung für die Anlageentscheidung .....	84
2. § 20a Abs. 6 WpHG .....	86
a) Journalist .....	87
b) In Ausübung des Berufs .....	87
c) Kein Nutzen oder Gewinn .....	88
d) Berufsständische Regelungen .....	88
e) Rechtsfolgen .....	91
C. Handelsgestützte Manipulationen, § 20a Abs. 1 S. 1 Nr. 2 WpHG .....	93
I. Voraussetzungen .....	94
1. Vornahme von Geschäften und Erteilung von Aufträgen .....	94
2. Falsche oder irreführende Signale .....	95
II. Manipulationen im Handel per Erscheinen .....	99
1. Grundlagen des Handels per Erscheinen .....	99
2. Leerverkäufe .....	101
a) Konkretisierung nach § 3 MaKonV .....	102
aa) § 3 Abs. 2 Nr. 1 und 2 MaKonV .....	102
bb) § 3 Abs. 2 Nr. 3 MaKonV .....	102
b) Anerkennungsfähige Marktpraxis, § 20a Abs. 2 WpHG .....	104
c) Rechtslage auf dem US-amerikanischen Kapitalmarkt .....	109
d) § 30 h WpHG .....	110
e) Fazit .....	110
3. Haltevereinbarungen .....	111
a) Grundlagen .....	111
b) Verstoß gegen § 20a Abs. 1 S. 1 Nr. 2 WpHG? .....	112

c) Anerkannte Marktpraxis nach § 20a Abs. 2 WpHG?	114
D. Sonstige Täuschungshandlungen, § 20a Abs. 1 S. 1 Nr. 3 WpHG	115
E. Subjektiver Tatbestand	116
F. Zusammenfassung	116
I. Der Anwendungsbereich des Verbots nach § 20a WpHG	116
II. Informationsgestützte Manipulationen, § 20a Abs. 1 S. 1 Nr. 1 WpHG	117
1. § 20a Abs. 1 S. 1 Nr. 1 Fall 1 WpHG	117
2. § 20a Abs. 1 S. 1 Nr. 1 Fall 2 WpHG	119
3. Veröffentlichung zusätzlicher Informationen?	119
4. Journalisten	119
III. Handelsgestützte Manipulationen	120
<b>§ 3 Marktpreisstabilisierung</b>	122
A. Begriffsbestimmung	122
B. Zulässige Stabilisierungsmaßnahmen nach VO 2273/2003/EG	123
I. § 20a Abs. 3 WpHG i.V.m. VO 2273/2003/EG	123
1. Voraussetzungen	124
2. Handel per Erscheinen	125
a) Schlusskurs	125
b) Transparenzanforderungen	125
c) Zweitplatzierungen	126
II. Analoge Anwendung der VO 2273/2003/EG?	127
C. Zulässige Stabilisierungsmaßnahmen nach § 20a Abs. 2 WpHG	128
I. Zulässige Marktpraxis	129
1. Notwendigkeit der Anerkennung durch die BaFin	129
2. Anerkennungsverfahren	130
3. Anerkennungskriterien	130
a) § 8 Abs. 1 Nr. 1 MaKonV	131

b) Weitere Kriterien nach § 8 Abs. 1 Nr. 2–6 MaKonV .....	133
aa) Gründe des Gesetzgebers zur bisherigen Anerkennung der gesetzlich zugelassenen Stabilisierungsmaßnahmen .....	134
bb) Handel per Erscheinen .....	135
c) Zwischenergebnis .....	135
4. Stabilisierungsmaßnahmen .....	136
a) Kursstabilisierungen .....	136
b) Ergänzende Kursstabilisierungsmaßnahmen, Art. 2 Nr. 12 VO 2273/2003/EG .....	137
aa) Mehrzuteilung .....	137
bb) Greenshoe-Option .....	137
c) Vertragliche Veräußerungsbeschränkungen .....	138
aa) Haltevereinbarungen .....	138
bb) Penalty Bids .....	139
5. Wirkungsweise der Stabilisierungsmaßnahmen .....	140
a) Direkter Zusammenhang von Angebot und Nachfrage .....	140
b) Nur indirekter Zusammenhang von Angebot und Nachfrage .....	141
c) Dauer der stabilisierenden Wirkung .....	143
6. Ökonomische Gründe zur Rechtfertigung der Stabilisierung .....	143
a) Funktionsfähigkeit des Kapitalmarktes .....	143
aa) Allokationseffizienz .....	144
bb) Operationale Effizienz .....	144
cc) Institutionelle Effizienz .....	145
b) Preisfestsetzung am Primärmarkt .....	145
c) Unterbewertung .....	146
aa) Ad-hoc-Hypothesen .....	147
bb) Informationsasymmetrien .....	147
(1) Erklärungsansätze .....	147
(2) Stabilisierung als Mittel zur Verringerung der Unterbewertung? .....	149
cc) Andere Erklärungsansätze .....	150
7. Fazit .....	153
II. Legitime Gründe .....	156

D. Zusammenfassung .....	159
I. Zulässige Stabilisierungsmaßnahmen nach VO 2273/2003/EG .....	159
II. Zulässige Stabilisierungsmaßnahmen nach § 20a Abs. 2 WpHG .....	159
1. Anerkannte Marktpraxis .....	159
a) Anerkennungsverfahren .....	159
b) Anerkennungskriterien .....	160
2. Legitime Gründe .....	161
<b>§ 4 Die Folgen einer unzulässigen Einflussnahme auf die Preisbildung .....</b>	<b>162</b>
A. Straf- und ordnungswidrigkeitsrechtliche Folgen .....	162
I. § 38 Abs. 2 WpHG .....	162
1. Tatbestand .....	162
2. Rechtsfolgen .....	164
3. Ausnahmen .....	165
II. § 39 Abs. 1 Nr. 1 und 2, Abs. 2 Nr. 11 WpHG .....	165
1. § 39 Abs. 1 Nr. 1 und 2 WpHG .....	166
2. § 39 Abs. 2 Nr. 11 WpHG .....	166
3. Bußgeld gem. § 39 Abs. 4 WpHG .....	167
III. § 130 OWiG .....	170
IV. Beurteilung der Vorgänge im Ausgangsfall .....	170
1. Strafrechtliche Beurteilung .....	170
2. Ordnungswidrigkeiten .....	171
B. Zivilrechtliche Haftungsfolgen .....	172
I. Vertragliche Ansprüche, §§ 280, 311 BGB .....	172
II. Deliktische Ansprüche .....	173
1. § 823 Abs. 1 BGB .....	173
2. § 823 Abs. 2 BGB i.V.m. einem Schutzgesetz .....	173
a) § 15 WpHG .....	173
b) § 20a WpHG .....	174

c) § 400 Abs. 1 Nr. 1 AktG .....	178
d) § 263 StGB .....	179
e) § 264a StGB .....	181
3. § 826 BGB .....	182
a) Anwendbarkeit .....	182
b) Anspruchsgegner .....	182
c) Vorsätzlich sittenwidrige Schädigung .....	183
aa) Sittenwidriges Verhalten .....	183
(1) Sittenwidrige Fehlinformation .....	183
(2) Sittenwidrige Geschäfte oder Aufträge und sonstige Täuschungshandlungen .....	185
(3) Sittenwidrigkeit der Vorgänge im Ausgangsfall .....	186
bb) Vorsatz .....	186
d) Haftungsbegründende Kausalität .....	187
aa) Grundsatz .....	187
bb) Anforderungen des BGH nach Comroad I – VIII .....	188
(1) Keine Beweislastumkehr .....	188
(2) Kein Anscheinsbeweis einer Anlagestimmung .....	189
(3) Einzelfallbezogene, konkrete Anlagestimmung .....	190
(4) Keine Anwendbarkeit der „fraud on the market theory“ .....	192
(5) Keine „Dauerkausalität“ .....	193
cc) Stellungnahme .....	194
dd) Anforderungen an den Vortrag des Klägers .....	195
e) Schaden .....	196
III. Kapitalmarktrechtliche Haftung .....	198
1. Börsenrechtliche Prospekthaftung .....	198
2. § 37b WpHG .....	200
3. § 37c WpHG .....	202
C. De lege ferenda: Ausdehnung der Haftung? .....	203
I. Ausgangssituation .....	203
II. Der Entwurf des Kapitalmarktinformationshaftungsgesetzes (KapInHaG) ...	204

III. Für und Wider des Entwurfs	205
1. Einführung eines allgemeinen Haftungstatbestandes	205
2. Einführung einer Organaußenhaftung	207
a) Argumente gegen die Einführung einer Organaußenhaftung	207
b) Stellungnahme	207
aa) Organaußenhaftung als Systembruch	207
bb) Keine verbesserte Prävention	208
cc) Förderung risikoaversen Verhaltens der Organmitglieder	209
dd) Verhinderung des Aufbaus einer internen Kontrollorganisation	210
ee) Missbräuchliche Klagen enttäuschter Aktionäre	211
c) Fazit	211
3. „Pauschalierung“ des Schadens?	212
a) Inhalt der Regelung	212
b) Bewertung des Vorschlags in der Literatur	212
c) Stellungnahme	213
4. Fazit	215
D. Zusammenfassung	215
I. Straf- und ordnungswidrigkeitsrechtliche Folgen	215
II. Zivilrechtliche Ansprüche	216
1. Vertragliche Ansprüche	216
2. Deliktische Ansprüche	217
III. Kapitalmarktrechtliche Ansprüche	219
1. Börsenrechtliche Prospekthaftung, §§ 44 f. BörsG	219
2. Haftung wegen fehlerhafter Ad-hoc-Mitteilungen, §§ 37b, 37c WpHG	219
IV. Neuregelung der Kapitalmarktinformationshaftung?	219
1. De lege lata	219
2. De lege ferenda	220
<b>§ 5 Schlussbetrachtung</b>	<b>222</b>

<b>Literaturverzeichnis</b> .....	226
<b>Sachwortverzeichnis</b> .....	247