

Inhaltsübersicht

Abkürzungsverzeichnis	XV
Einführung	1
Erstes Kapitel: Grundlagen	3
<i>A. Zielsetzung und Gang der Untersuchung</i>	3
<i>B. Methodische Vorüberlegungen</i>	4
<i>C. Begriff des Leerverkaufs</i>	8
<i>D. Rechtsnatur des Leerverkaufs</i>	23
<i>E. Notwendigkeit einer Leerverkaufsregulierung</i>	31
<i>F. Regelungskonzepte der Leerverkaufsregulierung</i>	50
<i>G. Ethische Beurteilung des Leerverkaufs</i>	59
Zweites Kapitel: Leerverkaufsverordnung	73
<i>A. Rechtsgrundlage</i>	73
<i>B. Regelungsziele</i>	81
<i>C. Anwendungsbereich</i>	92
<i>D. Das Verbot ungedeckter Leerverkäufe</i>	104
<i>E. Transparenzpflichten bezüglich gedeckter Leerverkäufe</i>	175
<i>F. Befugnisse der Aufsicht zur Beschränkung von Leerverkäufen</i>	187
<i>G. Rechtspolitische Bewertung</i>	210
Drittes Kapitel: Sonstige Regulierungen des Leerverkaufs	220
<i>A. Beschränkungen aus der Marktmisbrauchsregulierung</i>	220
<i>B. Beschränkungen für Investmentfonds</i>	228
<i>C. Die Regulierung von Leerverkäufen in den USA</i>	238

<i>D. Die Regulierung von Leerverkäufen in der Schweiz</i>	245
Zusammenfassung in Thesen und Ausblick	247
Literaturverzeichnis	251
Sachverzeichnis	259

Inhaltsverzeichnis

Inhaltsübersicht	VII
Abkürzungsverzeichnis	XV
Einleitung	1
Erstes Kapitel: Grundlagen	3
<i>A. Zielsetzung und Gang der Untersuchung</i>	3
<i>B. Methodische Vorüberlegungen</i>	4
<i>C. Begriff des Leerverkaufs</i>	8
I. Definition des Leerverkaufs und der Short-Position	8
II. Gedeckter Leerverkauf	11
III. Ungedeckter Leerverkauf	12
IV. Risikoprofil des Leerverkaufs	13
1. Marktrisiko	14
2. Adressrisiko	15
V. Zwecke des Leerverkaufs	16
1. Absicherung	16
2. Spekulation	17
3. Liquidität	18
4. Arbitrage	18
5. Kursstabilisierungsmaßnahmen	19
VI. Verbreitung von Leerverkäufen	19
VII. Derivate als Alternativen zu einem Leerverkauf	21
<i>D. Rechtsnatur des Leerverkaufs</i>	23
I. Leerverkauf als Kaufgeschäft	25
II. Vertragsschluss	26
III. Leistungsstörung	26
IV. Abwicklung	28
V. Abschluss und Abwicklung an einer Wertpapierbörse	29
VI. Der Leerverkauf in anderen Rechtsordnungen	30
<i>E. Notwendigkeit einer Leerverkaufsregulierung</i>	31
I. Rechtfertigungsbedürftigkeit von Regulierung	31

1. Grundrechte	31
2. Ökonomische Analyse	32
II. Der Maßstab: Funktionsfähigkeit der Finanzmärkte	34
1. Allokationseffizienz	35
2. Finanzstabilität	37
III. Stand der empirischen Forschung	37
IV. Der Nutzen von Leerverkäufen	38
1. Preis- und Informationseffizienz	39
2. Liquidität und Volatilität	41
V. Die Gefahr von Leerverkäufen	43
1. Exzessive Preisbewegungen	43
2. Marktmanipulation	47
3. Manipulation bei Kapitalerhöhungen	49
4. Scheitern der Abwicklung	50
F. Regelungskonzepte der Leerverkaufsregulierung	50
I. Verzicht auf Regulierung	51
II. Sanktionierung gescheiterter Abwicklung	51
III. Transparenzpflichten	52
IV. Verbote	54
V. Erfassung von Derivaten	56
VI. Fazit: Leitlinien einer angemessenen Leerverkaufsregulierung	58
G. Ethische Beurteilung des Leerverkaufs	59
I. Problemstellung	59
II. Die Sozialfigur des Spekulanten in der öffentlichen Meinung	62
III. Maßstäbe der philosophischen Ethik	64
1. Deontologische Aspekte	64
a) Gewinn durch parasitäres Verhalten	65
b) Gewinn durch Manipulation	67
2. Konsequentialistische Aspekte	68
a) Leerverkäufe in gewöhnlichen Marktlagen	69
b) Leerverkäufe in Ausnahmesituationen	70
IV. Fazit	71
Zweites Kapitel: Leerverkaufsverordnung	73
A. Rechtsgrundlage	73
I. Entstehungsgeschichte	73
II. Überblick über Regelungsgehalt und delegierte Rechtsakte	77
III. Die Verordnung im System des europäischen Kapitalmarktrechts	79
B. Regelungsziele	81
I. Funktionsfähigkeit der Finanzmärkte	81
II. Finanzierungsinteressen der Mitgliedstaaten	82

III. Vertrauen der Öffentlichkeit in die Finanzmärkte	83
IV. Ungedeckte Leerverkäufe als Form des Marktmisbrauchs	85
V. Risikovorsorge im Kapitalmarktrecht	89
C. Anwendungsbereich	92
I. Relevanter Handelsplatz	92
II. Relevante Handelsobjekte	93
1. Aktien	94
a) Begriff der Aktie	94
b) Zulassung zu einem Handelsplatz	95
c) Aktien mit Haupthandelsplatz im Ausland	97
2. Öffentliche Schuldtitel	98
III. Persönlicher Anwendungsbereich	100
IV. Räumlicher Anwendungsbereich	101
D. Das Verbot ungedeckter Leerverkäufe	104
I. Begriff des Leerverkaufs	104
1. Begriff des Verkaufs	104
2. Begriff des Eigentums	106
a) Relevante Rechtsordnung nach Internationalem Privatrecht	106
b) Zivilrechtliches Eigentum	107
c) Wirtschaftliches Eigentum	108
i) Gutschriften in Wertpapierrechnung	109
ii) Unverbriefte Wertpapiere	111
3. Begriff der Wertpapierleihe	112
4. Relevanter Zeitpunkt	115
II. Abgrenzung des Leerverkaufs	117
1. Wertpapierpensionsgeschäfte	117
2. Wertpapierleihe	120
3. Futures	120
4. Forwards	122
5. Optionen	123
6. Sonstige Derivate	124
7. Verkaufsgeschäfte ohne Short-Position	124
III. Zwischenergebnis: Materieller Leerverkaufsbegriff	126
IV. Deckung des Leerverkaufs	127
1. Allgemeine Anforderungen an die Deckung	127
a) Zeitpunkt der Deckung	127
b) Umfang der Deckung	128
c) Deckung im Konzern	128
2. Wertpapierleihe und vergleichbare Geschäfte	128
3. Leihvereinbarung oder sonstiger Anspruch auf Eigentumsübertragung	129
a) Eigentumsübertragung	130
b) Unbedingte Durchsetzbarkeit	130

c)	Beispiele	131
d)	Bestätigung	133
4.	Lokalisierungszusage	133
a)	Begriff der Lokalisierungszusage	133
b)	Lokalisierungszusagen bezüglich Aktien	134
c)	Lokalisierungszusagen bezüglich öffentlichen Schuldtiteln	135
d)	Anforderungen an den Dritten	136
V.	Ausnahmen für die Marktpflege	137
1.	Regelungsproblem	137
2.	Überblick über die Ausnahmen	138
3.	Market-Making	139
a)	Ökonomischer Hintergrund	139
b)	Personaler Anwendungsbereich	140
c)	Mitgliedschaft an einem Handelsplatz	142
d)	Liquiditätsspendender Eigenhandel	145
i)	Stellen fester An- und Verkaufskurse	146
ii)	Festpreisgeschäfte	147
iii)	Absicherung im Rahmen des Market-Making	148
e)	Bezug auf bestimmtes Finanzinstrument	149
4.	Kursstabilisierungsmaßnahmen	150
5.	Primärmarkttätigkeit	152
6.	Pflicht zur Anzeige der Ausnahmetätigkeit	153
7.	Untersagung der Ausnahmetätigkeit	154
8.	Absicherung	155
VI.	Rechtsfolgen und Rechtsdurchsetzung	156
1.	Vorgaben für nationale Sanktionsnormen	157
2.	Entwicklung des europäischen Sanktionsrechts	160
3.	Rechtsfolgen in Deutschland	161
a)	Geldbuße	162
b)	Nichtigkeit des Kaufvertrages	164
c)	Schadensersatzpflicht	166
d)	Öffentliche Bekanntmachung von Rechtsverstößen	168
4.	Rechtsdurchsetzung in Deutschland	168
a)	Compliance	169
b)	Kontrolle durch Abschlussprüfer	170
c)	Anzeigepflicht bei Verdachtsfällen	172
d)	Sonderprüfungen durch die BaFin	173
e)	Eingriffsbefugnisse der BaFin	173
f)	Finanzielle Anreize für Whistleblowing de lege ferenda	174
g)	Rechtsschutz gegen Durchsetzungsmaßnahmen	175
E.	Transparenzpflichten bezüglich gedeckter Leerverkäufe	175
I.	Begriff der Netto-Leerverkaufposition	178
II.	Meldepflicht von Positionen in Aktien und öffentlichen Schuldtiteln	182

III. Offenlegungspflicht von Positionen in Aktien	182
IV. Melde- und Offenlegungsverfahren	183
V. Zuständige Behörde	184
VI. Ausnahmen	185
VII. Besonderheiten für Investmentfonds und Konzerne	185
VIII. Rechtsfolgen	187
<i>F. Befugnisse der Aufsicht zur Beschränkung von Leerverkäufen</i>	187
I. Kapitalmarktrecht als Gefahrenabwehrrecht	188
II. Die Befugnisse der nationalen Aufsichtsbehörden	190
1. Gemeinsame Voraussetzungen der Eingriffsbefugnisse	190
a) Begriff der Ausnahmesituation	190
i) Schutzgut Finanzstabilität	191
ii) Schutzgut Marktvertrauen	191
iii) Ernstzunehmende Bedrohung: Systemrisiken	195
iv) Fallgruppen	196
b) Erforderlichkeit	197
c) Bekanntmachung und Inkrafttreten	198
d) Befristung	199
2. Anordnung von Melde- und Offenlegungspflichten	199
3. Anordnung von Beschränkungen für Leerverkäufe	200
a) Art. 20 LeerverkaufsVO	200
b) Art. 23 LeerverkaufsVO	201
4. Rechtsfolgen	202
5. Rechtsschutz gegen Anordnungen der BaFin	203
6. Aufhebung des dauerhaften Leerverkaufsverbots	204
III. Die Aufgaben der ESMA	205
1. Unterstützung und Koordinierung	206
2. Eingriffsbefugnisse	206
a) Rechtliche Voraussetzungen	206
b) Vereinbarkeit mit Primärrecht	207
c) Rechtsschutz gegen Anordnungen der ESMA	209
3. Untersuchung gefährlicher Leerverkaufstätigkeiten	210
<i>G. Rechtspolitische Bewertung</i>	210
I. Verbotsbestimmungen	211
II. Befugnisse für die Aufsichtsbehörden	211
III. Transparenzpflichten	212
IV. Ungleichbehandlung privater und öffentlicher Emittenten	213
V. Sanktionsregime	214
VI. Sprache und Regelungsdichte	217

Drittes Kapitel: Sonstige Regulierungen des Leerverkaufs	220
A. Beschränkungen aus der Marktmisbrauchsregulierung	220
I. Marktmanipulation	220
1. Ungedeckter Leerverkauf und Abusive Naked Short Sale	221
2. Gezielte Kursbeeinflussung	222
3. Bear raids	224
4. Verstoß gegen Transparenzpflichten	225
5. Rechtsfolgen	225
6. Ausnahmen	226
II. Insiderhandel	227
B. Beschränkungen für Investmentfonds	228
I. Art. 89 OGAW-Richtlinie	229
II. Regulierung von Leerverkäufen im KAGB	232
1. Adressaten der Leerverkaufsverbote	232
2. Tatbestand der Leerverkaufsverbote	234
3. Rechtsfolgen der Leerverkaufsverbote	236
4. Ausnahme für Hedgefonds	236
C. Die Regulierung von Leerverkäufen in den USA	238
I. Uptick-Rule	238
II. SHO-Regulierung	240
1. Definition des Leerverkaufs	240
2. Locate Requirement	240
3. Close-out Requirement	241
4. Circuit-Breaker	241
5. Transparenzpflichten	242
III. Befristete Verbote von Leerverkäufen von 2008	242
IV. Rule 105	243
V. Transparenzpflichten an der New York Stock Exchange	243
VI. Zulässigkeit von Leerverkäufen für Investmentfonds	244
VII. Vergleich der amerikanischen und europäischen Regulierung	244
D. Die Regulierung von Leerverkäufen in der Schweiz	245
Zusammenfassung in Thesen und Ausblick	247
Literaturverzeichnis	251
Sachverzeichnis	259