

Inhaltsverzeichnis

Einleitung	37
A. Leerverkäufe	41
I. Begriffsbestimmungen und Rechtsnatur	41
1. Deckungsgeschäft	43
a) Ökonomische Betrachtung	45
b) Juristische Betrachtung	45
c) Interdisziplinäre Betrachtung	46
2. Leerverkauf	48
a) Ökonomische Betrachtung	48
b) Juristische Betrachtung	49
c) Interdisziplinäre Betrachtung	50
3. Eindeckungsgeschäft	51
a) Ökonomische Betrachtung	52
b) Juristische Betrachtung	52
c) Interdisziplinäre Betrachtung	53
4. Zwischenergebnis	53
II. Einsatzgebiete von Leerverkäufen – Chancen und Risiken	54
1. Spekulation	54
a) Chancen	56
b) Risiken	56
aa) Unbegrenztes Verlustrisiko	57
bb) Wertpapierleihe als Deckungsgeschäft	58
cc) Gesetzliche Rahmenbedingungen	59
dd) Sonstige Risiken	59
c) Zwischenergebnis	60
2. Arbitrage	60
3. Hedging und Kursstabilisierungsmaßnahmen	61
a) Hedging	61
b) Kursstabilisierungsmaßnahmen	62
4. Sekundärmarktliquidität	63
5. Weitere Einsatzgebiete von Leerverkäufen	64
6. Zwischenergebnis	65

- III. Auswirkungen von Leerverkäufen auf die Aktienmärkte 65
 - 1. Liquidität 65
 - 2. Kapitalmarkteffizienz 66
 - a) Theoretische Vorüberlegungen 67
 - aa) Leerverkäufe als Korrekturmechanismus 67
 - bb) Leerverkäufe und Bewertungsblasen 68
 - cc) Leerverkäufe und die Gefahr einer Unterbewertung 68
 - dd) Leerverkäufe als Nullsummenspiel 69
 - ee) Zwischenergebnis 70
 - b) Empirische Befunde 71
 - 3. Volatilität 71
 - 4. Zwischenergebnis 72
- IV. Ökonomische Bewertung von Leerverkäufen 73
 - 1. Funktionsschutz 74
 - a) Institutionelle Funktionsfähigkeit 76
 - b) Operationale Funktionsfähigkeit 76
 - c) Allokative Funktionsfähigkeit 77
 - 2. Anlegerschutz 78
 - 3. Finanzmarktstabilität 80
 - a) Fehlende Definition 81
 - b) Lösungsvorschlag 81
 - c) Auswirkungen von Leerverkäufen auf die Finanzmarktstabilität 82
 - aa) Abwärtsspirale 83
 - bb) Eigentliche Ursache der Abwärtsspirale 84
 - cc) Leerverkäufe und Marktmacht 85
 - dd) Schlussfolgerung 86
 - 4. Zwischenergebnis 87
- V. Konklusion 88

B. Short-Attacken 90

- I. Begriffsdefinition 90
 - 1. Einengende Definition der BaFin 91
 - 2. Unterschiedliche Arten von Short-Attacken 92
 - 3. Definition 92
 - 4. Abgrenzung zum Begriff der Leerverkaufsattacken 93
 - 5. Short-Attacken als Form des Investor Activism 94
- II. Short-Attacken in der Praxis 95
 - 1. Enron 97

2. Herbalife	98
a) Vorwürfe von Pershing Square Capital Management	98
b) Reaktion von Herbalife	100
c) Verhalten von anderen Investoren	101
d) Auswirkungen der Short-Attacke	102
3. Wirecard	104
a) 2008	105
aa) Reaktion von Wirecard	106
bb) Auswirkungen der Short-Attacke	106
cc) Strafverfahren	107
b) 2016	107
aa) Vorwürfe von Zatarra Research & Investigations	108
bb) Auswirkungen der Short-Attacke	109
cc) Strafverfahren	110
c) 2019	110
aa) Berichterstattung der Financial Times Anfang 2019	111
bb) Auswirkungen der Berichterstattung Anfang 2019	112
cc) Leerverkaufsverbot durch die BaFin am 18.02.2019	112
dd) Veröffentlichung der Ergebnisse der externen Untersuchung am 26.03.2019	113
ee) Die Rolle der Financial Times und der Hedgefonds	114
(1) Die Rolle der Financial Times	114
(2) Die Rolle der Hedgefonds	115
ff) Berichterstattung der Financial Times Ende 2019	117
gg) Veröffentlichung des Sondergutachtens am 28.04.2020	117
hh) Die Insolvenz der Wirecard AG	118
4. Ströer	119
a) Vorwürfe von Muddy Waters Capital	120
b) Reaktion von Ströer	120
c) Auswirkungen der Short-Attacke	121
5. Aurelius	121
a) Short-Attacke durch Gotham City	122
b) Short-Attacke durch Ontake Research	123
6. Steinhoff	124
a) Vorwürfe von Viceroy	124
b) Auswirkungen der Short-Attacke	125
7. ProSiebenSat.1 Media	126
a) Reaktion von ProSiebenSat.1 Media	127
b) Auswirkungen der Short-Attacke	128

8. Grenke	128
a) Reaktion von Grenke	129
b) Auswirkungen der Short-Attacke	130
9. Adler Group	132
a) 2021	133
b) 2022	134
10. Zwischenergebnis	136
III. Faktoren für eine erfolgreiche Short-Attacke	138
1. Zielunternehmen	141
a) Geschäftsmodell	141
b) Reputation	142
c) Compliance und Corporate Governance	143
d) Kursentwicklung	143
e) Marktkapitalisierung und Aktionärsstruktur	145
aa) Marktkapitalisierung	146
bb) Aktionärsstruktur	146
cc) Zwischenergebnis	147
f) Zwischenergebnis	147
2. Initiator einer Short-Attacke	148
a) Reputation	148
b) Informationsbeschaffung	149
c) Informationsgestaltung und -verbreitung	150
d) Veröffentlichungszeitpunkt	151
e) Zwischenergebnis	152
3. Rolle der Medien sowie der Banken und Börsen	152
a) Medien	153
b) Banken	154
c) Börsen	155
d) Zwischenergebnis	155
4. Behavioral Finance	155
a) Informationswahrnehmung und -verarbeitung	156
aa) Verfügbarkeitsheuristik	156
bb) Anwendung auf Short-Attacken	157
b) Ambiguitätsaversion	159
c) Herdenverhalten	160
aa) Leerverkäufe und Herdenverhalten	161
bb) Short-Attacken und Herdenverhalten	162
(1) Informationsasymmetrie durch Informationsveröffentlichung	162
(2) Opportunistisches Herdenverhalten	163
(3) Schlussfolgerung	163

d) Selbsterfüllende Prophezeiung	164
aa) Operatives Geschäft der Zielgesellschaft	164
bb) Aktienkurs	165
(1) Beschränkte Dauer der konkreten Verkaufsmöglichkeit	166
(2) Verstärkung der Verkaufspanik durch Stop-Loss-Order	166
(3) Absicherung durch Put-Optionen	167
(4) Schlussfolgerung	167
e) Zwischenergebnis	168
5. Globalisierung und Digitalisierung	169
a) Globalisierung	169
b) Digitalisierung	170
c) Zwischenergebnis	171
6. Zwischenergebnis	171
IV. Rechtliche Rahmenbedingungen	172
1. Leerverkaufsverordnung	174
a) Beschränkung ungedeckter Leerverkäufe gem. Art. 12 LVVO	176
aa) Leerverkäufe und Short-Attacks	176
bb) Derivate und Short-Attacks	177
cc) Exkurs: Leerverkauf von Unternehmensanleihen, Kreditderivate und Volatilitätsprodukte	178
(1) Kreditderivate und Leerverkauf von Unternehmensanleihen	178
(2) Volatilitätsprodukte	179
(3) Schlussfolgerung	180
dd) Zwischenergebnis	180
b) Transparenzpflichten gem. Art. 5 ff. LVVO	180
aa) Auswirkungen auf Short-Attacks	181
(1) Copycat Investing	182
(2) Regulatorische Maßnahmen, Vertrauensentzug und weitere Ri- siken	183
bb) Bisherige Praxis	184
2. Marktmissbrauchsverordnung	185
a) Weitergabe oder Verbreitung von Informationen in den Medien gem. Art. 21 MMVO	185
b) Anforderungen an Anlageempfehlungen gem. Art. 20 MMVO	186
aa) Anwendungsbereich	187
(1) Sachlicher Anwendungsbereich	188
(2) Persönlicher Anwendungsbereich	189
(3) Zwischenergebnis	190

bb) Rechtsfolgen	191
(1) Offenlegungspflichten	191
(a) Identitätsangaben	191
(b) Offenlegung von Interessenkonflikten	193
(aa) Positionsbezogene Offenlegungspflichten	193
(α) Umfang der Position	193
(β) Beabsichtigte Schließung der Position	194
(γ) Zeitpunkt und Umfang der beabsichtigten Positionsschließung	195
(δ) Separate Mitteilung nach Schließung der Position	195
(bb) Zusammenarbeit mit anderen Personen	196
(2) Objektive Darstellung	196
(3) Anhörungspflicht	197
(a) Einwände der Literatur	198
(b) Fehlende Vergleichbarkeit von Verdachtsberichterstattung und -kündigung	198
cc) Zwischenergebnis	199
c) Verbot der Marktmanipulation nach Art. 15 in Verbindung mit Art. 12 MMVO	200
aa) Systematik	200
bb) Handels-, handlungs- und informationsgestützte Marktmanipulation	201
cc) Anknüpfungspunkte für eine Marktmanipulation	202
(1) Leerverkauf	203
(2) Nichtveröffentlichung von veröffentlichungspflichtigen Informationen	203
(3) Verbreitung von negativen Informationen beziehungsweise Eingriff in das operative Geschäft eines Emittenten	204
dd) Informationsbasierte Short-Attacken	205
(1) Marktmanipulation gem. Art. 12 Abs. 1 lit. a) MMVO	205
(2) Marktmanipulation gem. Art. 12 Abs. 2 lit. d) MMVO	207
(a) Vorbemerkungen	208
(b) Ausnutzung eines gelegentlichen oder regelmäßigen Zugangs zu den traditionellen oder elektronischen Medien durch die Abgabe einer Stellungnahme zu einem Finanzinstrument	209
(aa) Gelegentlicher oder regelmäßiger Zugang zu den traditionellen oder elektronischen Medien	209
(bb) Ausnutzung durch Abgabe einer Stellungnahme	209
(c) Vorheriges Eingehen einer Position	210
(d) Ordnungsgemäße und wirksame Mitteilung des Interessenkonflikts	212
(e) Wertungen des Art. 20 MMVO	213

(f) Nutzenziehung	214
(g) Zwischenergebnis	215
(3) Marktmanipulation gem. Art. 12 Abs. 1 lit. b) MMVO	215
(a) Tathandlung	215
(b) Vorspiegelung falscher Tatsachen oder Verwendung sonstiger Kunstgriffe oder Formen der Täuschung	216
(aa) Negativ informationsbasierte Short-Attacken	216
(bb) Positiv informationsbasierte Short-Attacken	217
(c) Kursbeeinflussung oder Eignung zu dieser	218
(d) Zwischenergebnis	219
(4) Marktmanipulation gem. Art. 12 Abs. 1 lit. c) MMVO	220
(a) Tathandlung	220
(b) Signalwirkung der Informationen	221
(c) Falsche oder irreführende Informationen	222
(aa) Negativ informationsbasierte Short-Attacken	222
(bb) Positiv informationsbasierte Short-Attacken	222
(α) Unvertretbare Werturteile und Prognosen	223
(β) Irreführung	225
(γ) Zwischenergebnis	226
(d) Subjektives Element	227
(e) Zwischenergebnis	227
ee) Operative Short-Attacken	227
ff) Zwischenergebnis und Konkurrenzen	229
d) Verbot von Insiderhandel gem. Art. 14 lit. a) MMVO	230
aa) Informationsbasierte Short-Attacken	232
(1) Insiderinformation	233
(a) Information	233
(aa) Negative Informationen	234
(bb) Kenntnis der Analyse	235
(cc) Veröffentlichungsabsicht	235
(dd) Zwischenergebnis	236
(b) Nicht öffentlich bekannt	237
(c) Präzise Informationen	238
(aa) Existenz oder Eintrittswahrscheinlichkeit	238
(bb) Kursspezifität	239
(cc) Zwischenergebnis	239
(d) Emittenten- oder Finanzinstrument-Bezug	240
(e) Kurserheblichkeit	241
(aa) Positiv informationsbasierte Short-Attacken	242

(bb) Negativ informationsbasierte Short-Attacken	243
(α) Der verständige Anleger im Gesamtgefüge des Kapitalmarkts	243
(β) Voraussetzungen	245
(cc) Zwischenergebnis	246
(f) Bereichsausnahme gem. ErwG 28 MMVO	247
(aa) Anwendungsbereich	248
(α) Öffentlich verfügbare Angaben als unabhängiger Begriff	248
(β) Anwendung auf Short-Attacken	250
(bb) Rückausnahme	251
(α) Marktkommentator oder Institution	251
(β) Preisbeeinflussungsmöglichkeit	252
(γ) Veröffentlichung oder Verbreitung	253
(δ) Einschränkungende Auslegung	254
(cc) Zwischenergebnis	256
(g) Zwischenergebnis	256
(2) Ausnutzen	257
(a) Fehlende Kausalität	258
(b) Zwischenergebnis	259
(3) Zwischenergebnis	260
bb) Operative Short-Attacken	260
cc) Zwischenergebnis	262
3. Zwischenergebnis	263
V. Auswirkungen von Short-Attacken auf die Aktie	264
1. Liquidität	265
2. Kapitalmarkteffizienz	266
a) Informationsbasierte Short-Attacken	267
b) Operative Short-Attacken	268
c) Zwischenergebnis	268
3. Volatilität	269
a) Veröffentlichung von unbekannten firmenbezogenen Informationen ...	269
b) Auswirkungen von Short-Attacken auf den Aktienkurs	269
c) Zwischenergebnis	270
4. Zwischenergebnis	270
VI. Ökonomische Bewertung von Short-Attacken	271
1. Funktionsfähigkeit	271
a) Institutionelle und operationale Funktionsfähigkeit	271

b) Allokative Funktionsfähigkeit	272
aa) Vertrauen in den Kapitalmarkt	272
(1) Negativ informationsbasierte Short-Attacken	273
(2) Positiv informationsbasierte Short-Attacken	273
(3) Schlussfolgerung	273
bb) Allokationseffizienz	274
cc) Zwischenergebnis	275
2. Anlegerschutz	275
a) Positive Auswirkungen auf den Anlegerschutz	275
b) Negative Auswirkungen auf den Anlegerschutz	276
c) Zwischenergebnis	277
3. Finanzmarktstabilität	277
4. Zwischenergebnis	278
a) Informationsbasierte Short-Attacken	278
b) Operative Short-Attacken	279
c) Zwischenergebnis	279
d) Auswirkungen auf die Realwirtschaft	280
VII. Rechtspolitische Würdigung	280
1. Rechtspolitische Grundlagen	281
2. Anreizmechanismen	282
a) Finanzinstrumente als anreizauslösende Konstruktion	283
b) Abwägung	284
c) Zwischenergebnis	285
3. Ungleichverteilung von Verlusten und Mindestmaß an Objektivität	285
4. Weitere Anforderungen an Short-Attacken	287
a) Negativ informationsbasierte Short-Attacken	288
b) Operative Short-Attacken	288
c) Positiv informationsbasierte Short-Attacken	289
d) Zwischenergebnis	289
5. Zwischenergebnis	290
VIII. Schlussfolgerung	291
C. Unbefriedigender Rechtszustand	293
I. Praxistaugliche Verhaltensweisen von Aktionären und der Zielgesellschaft ...	294
1. Aktionäre	295
a) Theorie und Praxis	296
b) Stop-Loss-Order	296

2. Zielgesellschaft	297
a) Ex ante Maßnahmen	297
aa) Corporate Governance und Compliance	298
bb) Umgang mit unternehmensinternem Fehlverhalten	299
cc) Marktbeobachtung	299
b) Ex post Maßnahmen	300
aa) Abgabe einer Stellungnahme	301
(1) Ignoranz der Short-Attacke	301
(2) Anforderungen an eine Stellungnahme	302
bb) Kommunikation mit den Kapitalmarktteilnehmern	303
cc) Maßnahmen im Hinblick auf die Initiatoren einer Short-Attacke	304
dd) Weitere vertrauensschaffende Maßnahmen	305
(1) Gute operative Ergebnisse	305
(2) Beauftragung eines unabhängigen Sonderprüfers, Geltendma-	
chung von rechtlichen Ansprüchen und Einschaltung der Auf-	
sichts- sowie Strafverfolgungsbehörden	306
(3) Ankerinvestor	306
(4) Director's Dealings und Aktienrückkaufprogramm	307
(5) Erhöhung der Dividende	307
(6) Auswirkungen	308
ee) Zwischenergebnis	310
3. Evaluation und Praxisbeispiel GameStop	311
II. Zivilrechtlich	314
1. Aktionäre	315
a) § 823 Abs. 2 BGB	316
aa) Nationale Betrachtungsweise und alte Rechtslage	317
bb) Europäische Betrachtungsweise und neue Rechtslage	318
b) § 826 BGB	320
aa) Sittenwidrigkeit	320
(1) Positive Kursgestaltung durch eine falsche Ad-hoc-Meldung	321
(2) Anwendung auf Short-Attacken	322
bb) Vorsatz	323
cc) Zwischenergebnis	324
c) Zwischenergebnis und sonstige Schadensersatzansprüche	325
2. Zielgesellschaft	325
a) Gesellschaftsrechtliche Treuepflicht	326
aa) Mitgliedschaftliche Treuepflicht	327
bb) Vorvertragliche Treuepflicht	328
(1) Anwendungsbereich einer möglichen vorvertraglichen Treue-	
pflicht	328

(2) Short-Attacken als Ausnahmefall	329
(3) Zwischenergebnis	329
b) § 823 Abs. 1 BGB	330
aa) Vorbemerkungen	330
bb) Recht am Unternehmen	331
cc) Anwendungsbereich	332
dd) Betriebsbezogener Eingriff	332
ee) Rechtswidrigkeit des Eingriffs	333
(1) Short-Attacken als rechtmäßiger Eingriff	334
(2) Ausnahmefälle	335
ff) Zwischenergebnis	336
c) § 823 Abs. 2 BGB in Verbindung mit §§ 185 ff. StGB	337
aa) §§ 185, 186, 187 Var. 1, 2 StGB	337
bb) § 187 Var. 3 StGB	338
cc) Zwischenergebnis	339
d) § 824 BGB	339
aa) Vorbemerkungen	340
bb) Tatsachenbehauptung	340
cc) Unwahre Tatsachen	342
(1) Einseitige Darstellung	342
(2) Übertriebene Darstellung	343
(3) Ungenaue Darstellung	343
(4) Zwischenergebnis	344
dd) Behaupten oder Verbreiten einer geeigneten unwahren Tatsache ..	344
ee) Unmittelbare Beziehung, Rechtswidrigkeit und Schuld	345
ff) Zwischenergebnis	345
e) Zwischenergebnis und sonstige Schadensersatzansprüche	346
3. Evaluation	347
a) Tatbestandsprobleme	347
b) Durchsetzungsprobleme	348
c) Bisherige Praxis	348
d) Zwischenergebnis	349
e) Schlussfolgerung	349
4. Ökonomische Analyse des Zivilrechts	350
a) Schadensersatzanspruch	351
aa) Short-Attacken als Kontrollinstanz	352
(1) Reaktion der Kapitalmarktteilnehmer	354
(2) Reputation	354
(3) Schadensersatzanspruch bei negativ informationsbasierten Short-Attacken	355

bb) Auswirkungen auf die Geschädigten	356
(1) Asymmetrische Anreizstruktur	357
(2) Cheapest cost avoider	357
cc) Bestätigung durch die Praxis	358
dd) Zwischenergebnis und Ausblick	358
b) Prozessuales	359
aa) Streu- und Massenschäden	360
(1) Ursachen des rationalen Desinteresses bei Short-Attacken	360
(2) Exkurs: Emittenten mit wenig Streubesitz	361
bb) Schlussfolgerung	361
(1) Abkehr von der Naturalrestitution	362
(2) Kostenminimierung	363
(a) Kollektive Rechtsdurchsetzung	363
(b) Beweiserleichterungen	364
(aa) Wahrheitsgehalt der Informationen als Anknüpfungspunkt	364
(bb) Kausalität und Schaden als Anknüpfungspunkte	365
(cc) Zwischenergebnis	365
(3) Zwischenergebnis	365
c) Zwischenergebnis	366
5. Juristische Umsetzung	366
a) Schadensersatzansprüche	367
aa) Deliktsrecht	367
bb) Spezialgesetzlicher Haftungstatbestand	368
(1) Kohärenz	368
(2) Beweiserleichterungen	369
(a) Erfordernis von Beweiserleichterungen	369
(b) Umsetzung	369
(3) Schlussfolgerung	370
b) Kollektive Rechtsdurchsetzung	371
c) Zwischenergebnis	373
III. Öffentlich-rechtlich	373
1. Aufsichtsrechtliche Maßnahmen	374
a) Warnung gem. § 6 Abs. 2 S. 3, Abs. 9 WpHG	374
aa) Anwendungsbereich	374
bb) Bisherige Praxis	375
b) Volatilitätsunterbrechung und Handelsaussetzung	376
c) Beschränkungen von Leerverkäufen	376
aa) Eintritt ungünstiger Ereignisse oder Entwicklungen	377
(1) Art. 24 Abs. 1 DelegierteVO (EU) 918/2012	378

(2) Art. 24 Abs. 1 DelegierteVO (EU) 918/2012 als nicht abschließende Regelung	379
(3) Ernstzunehmende Bedrohung für das Marktvertrauen	380
(a) Störung der formalen Rahmenbedingungen	380
(b) Erheblichkeit	381
(c) Zwischenergebnis	382
(4) Anwendung auf Short-Attacken	382
(5) Zwischenergebnis	383
bb) Signifikanter Kursverlust	383
(1) Tatbestandsmerkmale	384
(2) Anwendung auf Short-Attacken	385
2. Repressive Maßnahmen	386
a) Leerverkaufsverordnung	387
b) Marktmissbrauchsverordnung	387
aa) Art. 20 MMVO	387
bb) Art. 12 und 14 lit. a) MMVO	388
cc) Gesellschaften als Initiatoren von Short-Attacken	389
3. Naming and Shaming gem. § 125 Abs. 1 S. 1 WpHG	390
4. Evaluation	390
a) Aufsichtsrechtliche Maßnahmen	391
aa) Begrenzte Wirksamkeit	391
(1) Kurzfristige Auswirkungen	392
(2) Längerfristige Auswirkungen	392
(3) Zwischenergebnis	393
bb) Umgehungsmöglichkeiten	393
(1) Handelsaussetzung	393
(2) Beschränkung von Leerverkäufen gem. Art. 23 LVVO	394
cc) Weitere Problemfelder	394
dd) Zwischenergebnis	395
b) Anlageempfehlungen gem. Art. 20 MMVO	396
aa) Identitätsangaben	396
bb) Umgehungsmöglichkeiten	396
c) Repressive Maßnahmen	397
aa) Komplexität des Kapitalmarktrechts	398
bb) Praxisuntauglichkeit der Marktmissbrauchsverordnung	399
cc) Auslandsbezug und digitale Durchführung	400
dd) Zwischenschaltung von Gesellschaften	401
d) Naming and Shaming und öffentliche Warnung	401
e) Zwischenergebnis	402
f) Schlussfolgerung	402

5. Ökonomische Analyse des öffentlichen Rechts	403
a) Präventive Maßnahmen	403
aa) Ausweichverhalten	404
(1) Short-Position als Anknüpfungspunkt	404
(2) Zentralisierung der Befugnisse	404
bb) Praxistaugliche Normen	405
cc) Automatisierung von Vorgängen	405
(1) Vorteile	405
(2) Nachteile	406
(3) Anwendung auf Short-Attacken	406
dd) Einbeziehung der Zielgesellschaft	406
(1) Bisherige Vorschläge	406
(2) Kritik	407
ee) Ordnungsgemäße Preisfindung	408
(1) Unbeeinflusste Preisfindung durch die Kapitalmarktteilnehmer	409
(a) Objektivität und Transparenz	409
(b) Sensibilisierung für Short-Attacken	410
(c) Zwischenergebnis	410
(2) Ausblick	410
b) Repressive Maßnahmen	411
aa) Aufsichts- und Strafverfolgungsbehörden	412
(1) Organisatorisches und finanziell-personelles Manko	412
(2) Fehlende Aufmerksamkeit	413
bb) Der Initiator einer Short-Attacke als Straftäter	414
(1) Entdeckungswahrscheinlichkeit und Strafhöhe	415
(2) Verurteilungswahrscheinlichkeit	415
cc) Zwischenergebnis	416
c) Zwischenergebnis	417
6. Juristische Umsetzung	417
a) Grundsatz der Verhältnismäßigkeit	418
b) Gesetzgebungskompetenz	418
c) Aufsichts- und Strafverfolgungsbehörden	419
d) Automatisierung und Zentralisierung	420
aa) Automatisierung	420
bb) Zentralisierung	421
e) Ordnungsgemäße Preisfindung	421
aa) Öffentliche Warnung und Schwarze Liste	422
bb) Angemessenheitsprüfung gem. § 63 Abs. 10 WpHG	422
cc) Naming and Shaming gem. § 125 Abs. 1 S. 1 WpHG	423
f) Zwischenergebnis	423

IV. Zwischenkonklusion	424
V. Schlussfolgerung	425
1. Juristische Umsetzung	426
a) Zivilrechtlich	426
b) Öffentlich-rechtlich	426
2. Begrenzte Effektivität der vorgeschlagenen Regelungen bei Short-Attacken	427
3. Weitergehender Regulierungsbedarf	428
4. Anforderungen an eine Regulierung	429
VI. Temporäres Handelsverbot und Handelsbeschränkung	429
1. Charakteristik von temporärem Handelsverbot und Handelsbeschränkung	430
2. Ökonomische Rahmenbedingungen	431
a) Gefahr einer Unterbewertung	431
b) Gefahr einer relativen Überbewertung bei positiv informationsbasierten Short-Attacken	432
c) Schlussfolgerung	433
aa) Anforderungen	433
bb) Verbleibende Gefahr einer Überbewertung	433
cc) Zwischenergebnis	434
3. Temporäres Handelsverbot	434
a) Rechtfertigung des temporären Handelsverbotes anhand eines Praxis- beispiels	435
b) Kritik	436
aa) Zeitspanne	436
bb) Gefahr eines Short-Squeeze	437
cc) Derivate	438
(1) Laufzeit	438
(2) Abwicklung	439
(3) Zwischenergebnis	439
dd) Zwischenergebnis	439
4. Handelsbeschränkung	440
a) Rechtfertigung der Handelsbeschränkung anhand eines Praxisbeispiels	440
b) Kritik	441
aa) Zeitspanne	441
bb) Gefahr einer Überbewertung	442
cc) Zwischenergebnis	442
5. Handelsbeschränkung als Ausnahme vom temporären Handelsverbot	442
a) Vorteile eines temporären Handelsverbotes	442
b) Vorteile einer Handelsbeschränkung	443
c) Zwischenergebnis	443

- 6. Rechtliche Ausgestaltung 444
 - a) Gesetzgebungskompetenz 444
 - b) Temporäres Handelsverbot als Grundrechtseingriff 445
 - c) Art. 20 MMVO als Anknüpfungspunkt 445
 - d) Zeitspanne 446
 - e) Fehlertoleranz 447
 - f) Netto-Leerverkaufsposition als Short-Position 448
 - g) Rechtsfolgen 448
 - aa) Orientierungshilfen 449
 - bb) Schlussfolgerung 449
 - cc) Ausblick 450
- 7. Kontrolle 450
 - a) Leerverkaufsverordnung 451
 - b) MiFIR 451
 - c) Wertpapierhandelsgesetz 452
 - d) Verpflichtende Offenlegung der Positionsschließung 452
- 8. Formulierungsvorschlag 453
- VII. Fazit 453
- D. Zusammenfassung 457**
 - I. Leerverkäufe 457
 - II. Arten von Short-Attacken 457
 - III. Short-Attacken in der Praxis 458
 - 1. Zielunternehmen 458
 - 2. Initiatoren von Short-Attacken 458
 - 3. Informationsverbreitung, -wahrnehmung und -verarbeitung 459
 - IV. Ökonomische Bewertung von Short-Attacken 459
 - V. Rechtspolitische Würdigung 460
 - VI. Beurteilung der Rechtslage de lege lata 460
 - VII. Optimierung der bestehenden Vorschriften und temporäres Handelsverbot ... 461
 - VIII. Praktische Umsetzung 462
- Literaturverzeichnis 463**
- Sachwortverzeichnis 533**