

# **Handbuch zum** **Marktmissbrauchsrecht**

**Meyer / Veil / Rönna**

2. Auflage 2023  
ISBN 978-3-406-77533-8  
C.H.BECK

# Handbuch zum Marktmissbrauchsrecht

Herausgegeben von

**Dr. Andreas Meyer**

Rechtsanwalt in Königstein i. Ts.

**Univ.-Prof. Dr. Rüdiger Veil**

Ludwig-Maximilians-Universität München

**Univ.-Prof. Dr. Thomas Rönnau**

Bucerius Law School in Hamburg

Bearbeitet von den Herausgebern und

*Dr. Hendrik Brinckmann*, Berlin; *Dr. Alexander Brüggemeier*, LL.B., Richter am LG Arnberg;  
*Michaela Göttler*, Rechtsanwältin in Wiesloch; *Stefan Haupt*, Wiesbaden;  
*Dipl.-Kfm. Dr. Hartmut Krause*, LL. M., Rechtsanwalt und Notar in Frankfurt aM;  
*Maximilian Kunzelmann*, LL. M., Rechtsanwalt in Frankfurt aM; *Michael Leibold*,  
Rechtsanwalt in Stuttgart; *Dr. Nikita Litsoukov*, Frankfurt aM; *Hartmut T. Renz*,  
Rechtsanwalt in Frankfurt aM; *Dr. Kay Rothenhöfer*, Rechtsanwalt in Frankfurt aM;  
*Dr. Joachim Schelm*, Rechtsanwalt in Frankfurt aM; *Martina Stegmaier*,  
Rechtsanwältin in Frankfurt aM; *Dr. Lars Teigelack*, Staatsanwalt in Bochum;  
*Prof. Dr. Kilian Wegner*, Europa-Universität Viadrina, Frankfurt/Oder;  
*Dr. Christoph Wölf*, LL. M., Rechtsanwalt in Frankfurt aM

2. Auflage 2023



Zitiervorschlag  
*Bearbeiter* in Meyer/Veil/Rönnau MarktmissbrauchsR-HdB § 1 Rn. 1


  
beck-shop.de  
DIE FACHBUCHHANDLUNG

[www.beck.de](http://www.beck.de)

ISBN 978 3 406 77533 8

© 2023 Verlag C. H. Beck oHG  
Wilhelmstraße 9, 80801 München  
Druck und Bindung: Westermann Druck Zwickau GmbH  
Crimmitschauer Straße 43, 08058 Zwickau  
Satz: Druckerei C. H. Beck Nördlingen  
Umschlaggestaltung: X-Design  
München ([www.x-designnet.de](http://www.x-designnet.de))

CO<sub>2</sub>  
neutral

  
[chbeck.de/nachhaltig](http://chbeck.de/nachhaltig)

Gedruckt auf säurefreiem, alterungsbeständigem Papier  
(hergestellt aus chlorfrei gebleichtem Zellstoff)

## Vorwort

Die erste Auflage des Handbuchs im Jahr 2018 hat das Ziel verfolgt, die komplexe Materie des Marktmissbrauchsrechts systematisch zu ordnen, Auslegungsfragen des zwei Jahre zuvor in Kraft getretenen neuen Rechts zu klären und die Sanktion des Straf- und Ordnungswidrigkeitenrechts sowie die zivilrechtlichen Rechtsfolgen zu erläutern. Die Neuauflage knüpft daran an und verarbeitet die in den letzten vier Jahren erfolgte Rechtsprechung, Aufsichtspraxis und publizierten Forschungsarbeiten. Die Entscheidungen des II. Zivilrechts- und des 5. Strafrechtssenats des BGH, die obergerichtliche Rechtsprechung, der neu aufgelegte Emittentenleitfaden und ergänzende FAQ der BaFin sowie die überarbeiteten Leitlinien und Q&A-Dokumente der ESMA sind dabei von besonderer Bedeutung für die Rechtsfortbildung und Praxis. Die Neuauflage setzt sich ferner mit den Aktualisierungen der Kommentare zur MAR, einer Fülle an Monographien sowie Zeitschriftenartikeln auseinander und nimmt pointiert zu ungeklärten Rechtsfragen Stellung. Wir hoffen, dass das Werk für die Praxis weiterhin eine wertvolle Orientierung im komplexen Mehrebenensystem bietet und für die Wissenschaft Anregungen zur Diskussion gibt.

Wir sind den Autorinnen und Autoren für ihre sachkundigen und erfahrungsreichen Beiträge sehr dankbar. Das Werk lebt von ihren Einsichten aus Praxis und Wissenschaft.

*Andreas Meyer, Rüdiger Veil, Thomas Rönnau*

  
**beck-shop.de**  
DIE FACHBUCHHANDLUNG

## Bearbeiterverzeichnis

Abschnitt	Autor
<b>A. Grundlagen</b>	
§ 1 Historie	Prof. Dr. Rüdiger Veil
§ 2 Rechtsquellen	Prof. Dr. Rüdiger Veil
§ 3 Gegenstand der Rechtsakte und Anwendungsbereich	Prof. Dr. Rüdiger Veil
§ 4 Begriffsbestimmungen	Prof. Dr. Rüdiger Veil
<b>B. Insiderrecht</b>	
§ 5 Grundlagen	Dr. Hartmut Krause
§ 6 Begriff der Insiderinformation	Dr. Hartmut Krause
§ 7 Handelsverbot [einschließlich Ausnahmen und legitimer Handlungen]	Prof. Dr. Rüdiger Veil
§ 8 Offenlegungsverbot	Dr. Andreas Meyer
§ 9 Empfehlungs- und Verleitungsverbot	Dr. Joachim Schelm
§ 10 Veröffentlichung von Insiderinformationen	Prof. Dr. Rüdiger Veil/ Dr. Alexander Brüggemeier Michaela Göttler
§ 11 Insiderliste	
<b>C. Verbot der Marktmanipulation</b>	
§ 12 Grundlagen	Dr. Lars Teigelack
§ 13 Informationsgestützte Manipulation	Dr. Lars Teigelack
§ 14 Handels- und handlungsgestützte Manipulation	Maximilian Kunzelmann
§ 15 Benchmark-Manipulation	Dr. Hendrik Brinckmann
§ 16 Zulässige Marktpraxis	Maximilian Kunzelmann
<b>D. Ausnahmen vom Marktmissbrauchsrecht</b>	
§ 17 Rückkäufe, Stabilisierungen	Stefan Haupt
§ 18 Ausnahmen für Maßnahmen im Rahmen der Geldpolitik	Prof. Dr. Rüdiger Veil
<b>E. Eigengeschäfte von Führungskräften</b>	
§ 19 Offenlegungspflichten	Martina Stegmaier
§ 20 Handelsverbote	Martina Stegmaier
<b>F. Anlagestrategieempfehlungen und Anlageempfehlungen</b>	
§ 21 Begriff und Anwendungsbereich	Dr. Kay Rothenhöfer
§ 22 Allgemeine Anforderungen	Dr. Kay Rothenhöfer
§ 23 Besondere Anforderungen	Dr. Kay Rothenhöfer

## Bearbeiterverzeichnis

---

### G. Verfahrens- und Organisationspflichten

- |      |  |                                     |
|------|--|-------------------------------------|
| § 24 | Meldungen und Liste der Finanzinstrumente  | Prof. Dr. Rüdiger Veil              |
| § 25 | Vorbeugung und Aufdeckung von Marktmissbrauch, Meldung von Verstößen einschließlich Whistleblower Protection | Hartmut T. Renz/<br>Michael Leibold |

### H. Aufsicht

- |      |                                   |                      |
|------|-----------------------------------|----------------------|
| § 26 | Aufgaben und Befugnisse der BaFin | Dr. Nikita Litsoukov |
| § 27 | Aufgaben und Befugnisse der ESMA  | Dr. Nikita Litsoukov |

### I. Sanktionen

- |      |  |  |
|------|--|--|
| § 28 | Verfolgung als Ordnungswidrigkeiten                          | Prof. Dr.<br>Thomas Rönnau/<br>Prof. Dr. Kilian Wegner |
| § 29 | Strafrechtliche Sanktionen                                   | Prof. Dr.<br>Thomas Rönnau/<br>Prof. Dr. Kilian Wegner |
| § 30 | Veröffentlichung von Entscheidungen, insbesondere Sanktionen | Prof. Dr.<br>Thomas Rönnau/<br>Prof. Dr. Kilian Wegner |
| § 31 | Privatrechtliche Haftung                                     | Dr. Christoph Wolf                                     |

  
beck-shop.de  
DIE FACHBUCHHANDLUNG

## Inhaltsübersicht

Vorwort .....	V
Bearbeiterverzeichnis .....	VII
Inhaltsverzeichnis .....	XI
Abkürzungsverzeichnis .....	XXXI
Literaturverzeichnis .....	XXXIX
<b>A. Grundlagen</b> .....	1
§ 1 Historie .....	1
§ 2 Rechtsquellen .....	10
§ 3 Gegenstand der Rechtsakte und Anwendungsbereiche .....	24
§ 4 Begriffsbestimmungen .....	36
<b>B. Insiderrecht</b> .....	69
§ 5 Grundlagen .....	69
§ 6 Begriff der Insiderinformation .....	78
§ 7 Insiderhandelsverbot .....	196
§ 8 Offenlegungsverbot .....	228
§ 9 Empfehlungs- und Verleitungsverbot .....	281
§ 10 Veröffentlichungen von Insiderinformationen .....	292
§ 11 Insiderliste .....	357
<b>C. Verbot der Marktmanipulation</b> .....	377
§ 12 Grundlagen .....	377
§ 13 Informationsgestützte Manipulation .....	386
§ 14 Handels- und handlungsgestützte Manipulation .....	408
§ 15 Benchmark-Manipulation .....	439
§ 16 Zulässige Marktpraxis .....	457
<b>D. Ausnahmen vom Marktmissbrauchsrecht</b> .....	461
§ 17 Rückkäufe, Stabilisierungen .....	461
§ 18 Ausnahmen für Maßnahmen im Rahmen der Geldpolitik, der Staatsschuldenverwaltung und der Klimapolitik .....	494
<b>E. Eigengeschäfte von Führungskräften</b> .....	497
§ 19 Offenlegungspflichten .....	497
§ 20 Handelsverbote .....	530
<b>F. Anlagestrategieempfehlungen und Anlageempfehlungen</b> .....	545
§ 21 Begriff und Anwendungsbereich .....	545
§ 22 Allgemeine Anforderungen .....	573
§ 23 Besondere Anforderungen .....	597
<b>G. Verfahrens- und Organisationspflichten</b> .....	625
§ 24 Meldungen und Liste der Finanzinstrumente .....	625
§ 25 Vorbeugung und Aufdeckung von Marktmissbrauch, Meldung von Verstößen einschließlich Whistleblower Protection .....	628
<b>H. Aufsicht</b> .....	645
§ 26 Aufgaben und Befugnisse der BaFin .....	645
§ 27 Aufgaben und Befugnisse der ESMA .....	668
<b>I. Sanktionen</b> .....	681
§ 28 Straftaten .....	686

## Inhaltsübersicht

---

§ 29 Verfolgung als Ordnungswidrigkeit .....	768
§ 30 Bekanntmachung von Maßnahmen, insbesondere Sanktionen .....	794
§ 31 Privatrechtliche Haftung .....	812
Stichwortverzeichnis .....	847

  
beck-shop.de  
DIE FACHBUCHHANDLUNG

## Inhaltsverzeichnis

Vorwort .....	V
Bearbeiterverzeichnis .....	VII
Inhaltsübersicht .....	IX
Abkürzungsverzeichnis .....	XXXI
Literaturverzeichnis .....	XXXIX
<b>A. Grundlagen</b> .....	1
§ 1 Historie .....	1
I. Nationale Regelungsansätze bis zur Harmonisierung durch EG Recht .....	1
II. Marktmissbrauchs-Richtlinie (2003) .....	4
III. Marktmissbrauchs-Verordnung und Marktmissbrauchs-Richtlinie (2014) .....	7
§ 2 Rechtsquellen .....	10
I. Grundlagen zur europäischen Kapitalmarktgesetzgebung .....	10
II. Europäische Rechtsquellen .....	12
1. Überblick .....	12
2. Marktmissbrauchsrecht (MAR und CRIM-MAD) .....	14
a) Level 1 .....	14
b) Level 2 .....	15
c) Level 3 .....	17
III. Nationale Rechtsquellen .....	18
1. WpHG .....	18
2. Verordnungen des BMF .....	18
3. Maßnahmen der BaFin .....	19
4. Maßnahmen anderer NCAs .....	19
IV. Auslegungsmaterialien .....	19
1. Europäische Gesetzgebungs- und Rechtsakte .....	19
a) Level 1 .....	20
b) Level 2 .....	21
c) Level 3 .....	22
2. Nationale Umsetzung .....	22
§ 3 Gegenstand der Rechtsakte und Anwendungsbereiche .....	24
I. Grundlagen zur Systematik des Marktmissbrauchsrechts .....	24
II. Marktmissbrauchsverordnung .....	25
1. Gegenstand und Regelungszwecke .....	25
2. Anwendungsbereich .....	26
a) Handel von Finanzinstrumenten (Art. 2 Abs. 1 Unterabs. 1 MAR) .....	26
b) Handlungen und Geschäfte bezüglich Versteigerungen von Treibhausgasemissionszertifikaten (Art. 2 Abs. 1 Unterabs. 2 MAR) .....	28
c) Waren-Spot-Kontrakte und Arten von Finanzinstrumenten mit Auswirkung auf den Kurs oder Wert eines Waren-Spot-Kontrakts (Art. 2 Abs. 2 lit. a) und b) MAR) .....	29
d) Handlungen in Bezug auf Referenzwerte (Art. 2 Abs. 2 lit. c) MAR) .....	29
e) Erweiterter Anwendungsbereich des Art. 15 MAR (§ 25 WpHG) .....	29
	XI

## Inhaltsverzeichnis

---

f) Geltungsbereich (Art. 2 Abs. 3 MAR) .....	30
g) Territoriale Geltung (Art. 2 Abs. 4 MAR) .....	30
3. Ausgenommene Maßnahmen (Art. 6 MAR) .....	30
III. Harmonisierung .....	31
1. Harmonisierungsarten .....	31
2. Harmonisierungsgrad der MAR .....	31
IV. Auslegung .....	32
§ 4 Begriffsbestimmungen .....	36
I. Allgemeines .....	37
1. Natürliche und juristische Person .....	37
2. Zuständige Behörde .....	40
3. Nationale Regulierungsbehörde .....	40
4. ESMA .....	40
II. Handelsplätze .....	41
1. Begriff des geregelten Markts und organisierten Markts .....	42
2. Multilaterales Handelssystem (MTF) .....	44
3. Organisiertes Handelssystem (OTF) .....	44
4. KMU-Wachstumsmarkt .....	45
5. OTC-Handel .....	46
6. Spotmarkt .....	48
III. Finanzinstrumente .....	48
1. Grundlagen .....	48
2. Wertpapiere .....	49
a) Aktien .....	50
b) Schuldverschreibungen .....	52
c) Sonstige Wertpapiere .....	53
3. Geldmarktinstrumente .....	54
4. Anteile an Organismen für gemeinsame Anlagen .....	54
5. Optionen und andere Derivatkontrakte .....	54
6. Finanzielle Differenzgeschäfte .....	56
7. Wertpapiere und verbundene Instrumente (Art. 5 iVm Art. 3 Abs. 2 MAR) .....	56
IV. Waren (Commodities) .....	58
1. Begriff .....	58
2. Waren-Spot-Kontrakt .....	58
3. Warenderivate .....	58
V. Referenzwerte (Benchmarks) .....	59
VI. Marktteilnehmer .....	60
1. Wertpapierfirma .....	60
2. Kreditinstitut und Finanzinstitut .....	60
3. Marktbetreiber .....	61
4. Emittent .....	61
5. Person mit Führungsaufgaben (PDMRs) und verwandte Personen ..	61
6. Person, die gewerbsmäßig Geschäfte vermittelt oder ausführt .....	62
7. Market Maker .....	63
8. Teilnehmer am Markt für Emissionszertifikate .....	63
VII. Sonstige Begriffe .....	63
1. Rückkaufprogramm, Stabilisierungsmaßnahme und signifikantes Zeichnungsangebot .....	63
2. Algorithmischer Handel und Hochfrequenzhandel .....	64
3. Emissionszertifikat .....	65
4. Energiegroßhandelsprodukt .....	66
5. Datenverkehrsaufzeichnungen .....	66

## Inhaltsverzeichnis

6. Beteiligungsaufbau .....	66
7. Offenlegender Marktteilnehmer .....	67
8. Empfehlung oder Vorschlag einer Anlagestrategie .....	67
<b>B. Insiderrecht .....</b>	<b>69</b>
§ 5 Grundlagen .....	69
I. Überblick .....	69
II. Zielsetzung .....	70
III. Historie .....	71
IV. Struktur des Insiderrechts .....	75
1. Insiderverbote .....	75
2. Flankierende Pflichten .....	77
§ 6 Begriff der Insiderinformation .....	78
I. Grundlagen .....	83
1. Überblick .....	83
2. Wortlaut und Regelungsstruktur .....	83
3. Normentwicklung .....	84
II. Insiderinformation .....	88
1. Überblick .....	88
2. Präzise Information .....	88
a) Information .....	88
b) Präzise .....	90
3. Nicht öffentlich bekannt .....	113
a) Begriff der öffentlichen Bekanntheit .....	113
b) Voraussetzungen der öffentlichen Bekanntheit .....	118
c) Herstellung der öffentlichen Bekanntheit .....	122
4. Bezug zu einem Emittenten oder einem Finanzinstrument .....	128
5. Eignung zur erheblichen Kursbeeinflussung .....	130
a) Eignung zur Kursbeeinflussung .....	131
b) Erheblichkeit der Kursbeeinflussung .....	147
III. Einzelfälle .....	151
1. Prognosen .....	152
a) Präzise Information .....	152
b) Kursrelevanz .....	152
2. Geschäftszahlen .....	153
a) Präzise Information .....	153
b) Kursrelevanz .....	155
3. Wesentliche Änderung der Dividende .....	155
a) Präzise Information .....	155
b) Kursrelevanz .....	156
4. Mergers & Acquisitions, Übernahmeangebote .....	157
a) Präzise Information .....	157
b) Kursrelevanz .....	162
5. Unternehmensvertrag, Squeeze out .....	164
a) Präzise Information .....	164
b) Kursrelevanz .....	164
6. Delisting, Downlisting .....	165
a) Präzise Information .....	165
b) Kursrelevanz .....	166
7. Änderung der Beteiligungsstruktur, Directors' Dealings .....	166
a) Präzise Information .....	166
b) Kursrelevanz .....	167

## Inhaltsverzeichnis

---

8. Kapitalmaßnahmen (Eigen- und Fremdkapital) .....	168
a) Präzise Information .....	168
b) Kursrelevanz .....	169
9. Rückkauf eigener Aktien, Rückkauf von Anleihen .....	170
a) Präzise Information .....	170
b) Kursrelevanz .....	171
10. Veränderungen bei Schlüsselpersonen .....	171
a) Präzise Information .....	171
b) Kursrelevanz .....	174
11. Krise und Insolvenz .....	177
a) Präzise Information .....	177
b) Kursrelevanz .....	180
12. Verwaltungs- und Gerichtsverfahren .....	182
a) Präzise Information .....	182
b) Kursrelevanz .....	183
13. Überraschender Wechsel des Abschlussprüfers .....	183
a) Präzise Information .....	183
b) Kursrelevanz .....	183
14. Compliance-Vorfälle, verbandsinterne Untersuchungen .....	184
a) Präzise Information .....	184
b) Kursrelevanz .....	187
15. Kreditratings .....	188
a) Legaldefinition .....	188
b) Nicht öffentlich bekannt .....	190
IV. Insiderinformationen in Bezug auf Warenderivate .....	191
V. Insiderinformationen in Bezug auf Emissionszertifikate .....	193
VI. Insiderinformationen in Bezug auf Aufträge über Geschäfte mit Finanzinstrumenten .....	193
§ 7 Insiderhandelsverbot .....	196
I. Grundlagen .....	198
1. Normzweck .....	198
2. Normstruktur .....	199
3. Anwendungsbereich .....	201
a) Finanzinstrumente .....	201
b) Marktbezug .....	201
c) Normadressaten .....	201
II. Verbotstatbestand .....	204
1. Handlungen .....	205
a) Erwerb und Veräußerung .....	205
b) Stornierung .....	207
c) Unterlassen .....	208
2. Person verfügt über Insiderinformation .....	208
3. Nutzung einer Insiderinformation .....	208
III. Legitime Handlungen gem. Art. 9 MAR .....	211
1. Dogmatik .....	211
a) Rechtsnatur .....	211
b) Widerlegung der Vermutung .....	212
2. Tatbestände des Art. 9 MAR .....	213
a) Organisationsrechtliche Vorkehrungen einer juristischen Person (Abs. 1) .....	213
b) Market Maker und zugelassene Gegenparteien (Abs. 2) .....	215
c) Erfüllung einer Verpflichtung (Abs. 3) .....	217

## Inhaltsverzeichnis

d) Unternehmenszusammenschluss und -übernahme (Abs. 4) .....	218
e) Umsetzung eines eigenen Entschlusses (Abs. 5) .....	220
3. Ausnahme gem. Art. 9 Abs. 6 MAR .....	221
4. Widerlegung der Vermutung in anderen Fällen .....	222
a) Masterplan .....	223
b) Verwertung von Sicherheiten durch Kreditgeber .....	224
c) Weitere Fälle .....	225
IV. Sanktionen und Rechtsfolgen .....	225
1. Sanktionen .....	225
2. Zivilrechtliche Rechtsfolgen .....	225
§ 8 Offenlegungsverbot .....	228
I. Regelungsgegenstand und -zweck .....	229
II. Allgemeine Regelung (Art. 10 Abs. 1 MAR) .....	230
1. Verbotstatbestand .....	230
a) Offenlegung .....	230
b) Adressatenkreis .....	232
2. Ausnahme für die rechtmäßige Offenlegung .....	232
a) normale Ausübung einer Beschäftigung oder eines Berufs oder normale Erfüllung von Aufgaben .....	232
b) Offenlegung aufgrund gesetzlicher Verpflichtung .....	235
3. Anwendungsfälle .....	235
a) Praxisbeispiele .....	236
b) Umfang berechtigter Offenlegung .....	254
4. Rechtsfolgen von Verstößen .....	254
III. Marktsondierung .....	256
1. Regelungsgegenstand und Begriff .....	256
2. Anwendungsbereich .....	257
a) Platzierung von Finanzinstrumenten .....	257
b) Übernahmeangebote, Unternehmenszusammenschlüsse .....	260
c) Weitere Anwendungsfälle? .....	261
3. Rechtsnatur der Sonderregelung .....	264
a) Safe Harbour, gesetzliche Vermutung oder legitime Handlung .....	264
b) Allgemeine Verhaltensregel .....	267
4. Verfahrensvorgaben .....	268
a) Für den offenlegenden Marktteilnehmer .....	268
b) Für den die Marktsondierung erhaltenden Marktteilnehmer („Empfänger“) .....	275
5. Rechtsfolgen von Verstößen .....	279
§ 9 Empfehlungs- und Verleitungsverbot .....	281
I. Regelungsgegenstand und Regelungszweck .....	281
II. Historische Entwicklung .....	282
1. Insiderrichtlinie .....	282
2. Marktmissbrauchsrichtlinie .....	282
3. Neuerungen durch die MAR .....	283
III. Allgemeine Regelungen .....	283
1. Tauglicher Täter .....	283
2. Dritter .....	284
3. Kein Erfordernis der Weitergabe der Insiderinformation .....	284
4. Ursächlichkeit der Insiderinformation .....	284
5. Gegenstand der Empfehlung bzw. Verleitung .....	285
6. Finalität des Empfehlungs- bzw. Verleitungshandelns .....	286
7. Leichtfertigkeit .....	287

## Inhaltsverzeichnis

---

IV. Verleitungsverbot .....	287
1. Tatbestandliches Verhalten .....	287
2. Tatbestandlicher Erfolg .....	288
a) Kein Erfordernis des Hervorrufens eines Tatentschlusses .....	288
b) Möglichkeit der Kenntnisaufnahme .....	289
V. Empfehlungsverbot .....	290
1. Tatbestandliches Verhalten .....	290
2. Tatbestandlicher Erfolg .....	290
VI. Verhältnis zur mittelbaren Täterschaft und zur Teilnahme im strafrechtlichen Sinn .....	291
1. Abgrenzung zur mittelbaren Täterschaft .....	291
2. Abgrenzung zur Anstiftung .....	291
§ 10 Veröffentlichungen von Insiderinformationen .....	292
I. Grundlagen .....	295
1. Normzwecke .....	295
2. Regelungssystematik .....	296
a) Europarechtliche Regelungen der Ad-hoc-Publizität .....	296
b) Nationales Recht .....	297
3. Zuständige Behörde .....	297
4. Verhältnis zu anderen Publizitätspflichten .....	298
5. Wissenszurechnung und Compliance .....	300
a) Wissenszurechnung .....	300
b) Compliance-Organisationspflichten .....	300
II. Allgemeine Ad-hoc-Publizitätspflicht (Art. 17 Abs. 1 MAR) .....	301
1. Personeller Anwendungsbereich .....	301
a) Emittenten, die Finanzinstrumente an einem geregelten Markt zugelassen haben .....	301
b) MTF-/OTF-Emittenten .....	302
c) Zeitliche Dimension der Ad-hoc-Publizitätspflicht .....	302
d) Adressat der Ad-hoc-Publizitätspflicht .....	304
e) Teilnehmer am Markt für Emissionszertifikate .....	305
2. Ad-hoc-publizitätspflichtige Insiderinformationen .....	305
a) Nicht öffentlich bekannt .....	306
b) Präzise Information .....	306
c) Unmittelbare Betroffenheit des Emittenten .....	308
d) Kursrelevanz .....	315
e) Keine Saldierung von Informationen .....	315
f) Praktisch relevante Fallgruppen .....	315
3. Aufschubbefugnisse .....	321
a) Überblick .....	321
b) Aufschub zum Schutz berechtigter Interessen (Art. 17 Abs. 4 MAR) .....	322
c) Finanzsystemstabilität .....	338
d) Rechtsfolgen der Selbstbefreiung .....	343
e) Nachholung der Veröffentlichung .....	343
4. Ausschluss einer Veröffentlichung .....	344
5. Unverzögliche Bekanntgabe .....	345
6. Verfahren der Bekanntgabe (Art. 17 Abs. 1 UAbs. 2, Abs. 9 MAR) und Inhalt der Mitteilung .....	346
a) Vorabmitteilung und Speicherung .....	346
b) Veröffentlichung .....	346
c) Marketing .....	351

## Inhaltsverzeichnis

7. Nachgelagerte Informationspflichten .....	351
a) Aktualisierung von Ad-hoc-Mitteilungen .....	351
b) Berichtigung von Ad-hoc-Mitteilungen .....	352
III. Veröffentlichungspflicht aufgrund Weitergabe von Insiderinformationen (Art. 17 Abs. 8 MAR) .....	352
1. Überblick .....	352
2. Personeller Anwendungsbereich .....	353
3. Offenlegung einer Insiderinformation gegenüber einem Dritten ....	353
a) Insiderinformation .....	353
b) Dritter .....	354
c) Rechtmäßige Offenlegung im Rahmen der Aufgabenerfüllung ..	354
4. Ausschluss bei Pflicht zur Verschwiegenheit .....	355
5. Rechtsfolgen .....	355
§ 11 Insiderliste .....	357
I. Regelungsgegenstand und -zweck .....	357
II. Anwendungsbereich .....	359
1. Emittenten .....	359
a) Allgemeine Regelung .....	359
b) Ausnahme für KMU-Emittenten .....	360
2. Im Auftrag oder für Rechnung handelnde Personen .....	361
a) Ausnahme für Dienstleister von KMU-Emittenten .....	362
b) Ausländische Dienstleister .....	362
c) Einzelfälle .....	362
III. Führung der Insiderliste .....	364
1. Verantwortliche .....	364
2. Anlass und Zeitpunkt .....	365
a) Insiderinformation mit Emittentenbezug .....	365
b) Für die Pflicht zur Aufstellung maßgeblicher Zeitpunkt .....	365
c) Vorfeldeintragungen .....	366
d) Schattenlisten .....	366
3. Art, Aufbau und Format .....	367
a) Allgemeine Regelung .....	367
b) Ausnahme für KMU-Emittenten und ihre Dienstleister .....	368
4. Inhalt .....	368
a) Aufzunehmende Personen .....	368
b) Aufzunehmende Informationen .....	371
c) Erleichterungen für KMU-Emittenten .....	372
5. Aktualisierung .....	372
6. Aufbewahrung und Löschung .....	373
7. Übermittlung an die BaFin .....	373
8. Weitere Erleichterungen für KMU-Emittenten .....	373
IV. Aufklärungs-, Anerkenntnis- und Dokumentationspflicht .....	374
V. Sanktionen .....	375
<b>C. Verbot der Marktmanipulation .....</b>	<b>377</b>
§ 12 Grundlagen .....	377
I. Gesetzesgeschichte, Schutzgut, Ziele der Reform .....	378
1. Gesetzesgeschichte .....	378
2. Schutzgut .....	378
3. Ziele der Reform .....	379
II. Normstruktur, Regelungsgehalt .....	379
III. Flankierende Regelungen .....	380
IV. Begehungsformen, Tathandlungen .....	381

## Inhaltsverzeichnis

---

V. Anwendungsbereich	382
1. Sachlicher Anwendungsbereich	382
a) Manipulationsobjekte	382
b) Märkte	382
2. Persönlicher Anwendungsbereich	383
3. Räumlicher Anwendungsbereich	383
4. Zeitlicher Anwendungsbereich	384
VI. Empirische Bedeutung	384
§ 13 Informationsgestützte Manipulation	386
I. Terminologie, Auslegung	387
1. Terminologie im deutschen Recht	387
2. Auslegung von Europarecht	388
II. Verbreitung falscher oder irreführender Informationen und Gerüchte	389
1. Falsche oder irreführende Informationen	389
a) Informationen	389
b) Falsch	391
c) Irreführend	391
2. Gerüchte	392
3. Verbreitung, nicht Verschweigen	393
III. Falsche oder irreführende Signale hinsichtlich des Angebots, der Nachfrage oder Kurses	395
1. Einleitung, Terminologie	395
2. Signale für Angebot, Nachfrage oder Kurs	396
3. Falsch, irreführend	396
4. Geben oder wahrscheinlich geben	397
a) Beurteilungsmaßstab	397
b) Extremfälle	397
c) Jedenfalls bei Bewertungserheblichkeit	398
d) Unterhalb der Bewertungserheblichkeit	398
5. Anormales oder künstliches Kursniveau	399
6. Subjektive Voraussetzungen	400
7. Versuch	400
IV. Scalping	401
1. Eingehen einer Position	402
2. Zugang zu Medien	403
3. Abgabe einer Stellungnahme	403
4. Ohne Mitteilung des Interessenkonflikts	404
5. Nutzen aus den Auswirkungen der Stellungnahme auf den Kurs ziehen	406
§ 14 Handels- und handlungsgestützte Manipulation	408
I. Überblick	409
II. Auslegung und Systematik	410
1. Systematik	410
2. Auslegung	411
III. Art. 12 Abs. 1 lit. a) MAR	412
1. Abschluss eines Geschäfts, Erteilung eines Handelsauftrages sowie jede andere Handlung	413
a) Abschluss eines Geschäfts	413
b) Erteilung eines Handelsauftrages	414
c) Jede andere Handlung	414
2. Falsche oder irreführende Signale hinsichtlich Angebot, Nachfrage bzw. Preises	415

## Inhaltsverzeichnis

3. Sicherung eines anormalen oder künstlichen Kursniveaus .....	416
a) Sicherung .....	416
b) Anormales oder künstliches Kursniveau .....	416
4. Manipulationswahrscheinlichkeit .....	417
5. Kein Ausschluss .....	417
6. Konkretisierungen .....	418
a) Verbindliche Tatbestandskonkretisierungen in Abs. 2 .....	418
b) Indikatoren für manipulatives Handeln durch Aussenden falscher oder irreführender Signale und durch Herbeiführen bestimmter Kurse .....	424
IV. Art. 12 Abs. 1 lit. b) MAR .....	433
1. Systematik .....	433
2. Abschluss eines Geschäfts, Erteilung eines Handelsauftrags und jegliche sonstige Tätigkeit oder Handlung .....	434
3. Vorspiegelung falscher Tatsachen .....	434
4. Verwendung sonstiger Kunstgriffe oder Formen der Täuschung .....	434
5. Beeinflussung und Eignung .....	435
6. Indikative Beispiele .....	435
a) Verbreitung falscher oder irreführender Informationen .....	435
b) Erstellung oder Weitergabe von Anlageempfehlungen .....	436
V. Rechtsfolgen .....	436
VI. Subjektive Voraussetzungen .....	438
VII. Versuch .....	438
§ 15 Benchmark-Manipulation .....	439
I. Einleitung .....	440
1. Funktion und Bedeutung von Benchmarks .....	440
2. Hintergrund für die Entwicklung eines eigenständigen Tatbestands der Benchmark-Manipulation .....	441
a) Manipulationsverdacht bei LIBOR und EURIBOR .....	441
b) Schwächen im früheren Tatbestand der Marktmanipulation .....	441
c) Reaktionen des Europäischen Gesetzgebers .....	442
II. Definition, Regelungszweck .....	442
III. Manipulationsobjekt .....	443
1. Referenzwert .....	443
2. Abgrenzung zu den übrigen Formen der Marktmanipulation .....	444
a) Ansätze für eine Abgrenzung in der MAR .....	445
b) Zielrichtung des Täters als Abgrenzungskriterium in Fällen mittelbarer Tatbestandsverwirklichung .....	446
c) Stellungnahme .....	446
IV. Begehungsvarianten, Tathandlungen .....	447
1. Übermittlung von Angaben oder Bereitstellung von Ausgangsdaten .....	448
a) Funktionales Begriffsverständnis .....	448
b) Übermittlung oder Bereitstellung .....	450
c) Angaben oder Ausgangsdaten .....	450
2. Falsch oder Irreführend .....	451
3. Sonstige Handlungen, durch die die Berechnung eines Referenzwerts manipuliert wird .....	451
4. Unterlassungen .....	452
V. Manipulationserfolg .....	453
VI. Subjektive Voraussetzungen .....	454
VII. Versuch .....	455

## Inhaltsverzeichnis

---

§ 16 Zulässige Marktpraxis .....	457
I. Überblick .....	457
II. Anerkennungsverfahren und Kriterien .....	458
1. Allgemeines .....	458
2. Verfahren .....	458
3. Beurteilungskriterien .....	459
III. Würdigung .....	459
<b>D. Ausnahmen vom Marktmissbrauchsrecht .....</b>	<b>461</b>
§ 17 Rückkäufe, Stabilisierungen .....	461
I. Einleitung: Allgemeines .....	463
1. Historie, Regelungsstand, Regelungszweck .....	463
2. Charakter und Wirkung der Verbotsausnahmen .....	464
3. Persönlicher Schutzbereich der Verbotsausnahmen .....	464
4. Sachlicher Schutzbereich der Verbotsausnahmen .....	464
5. Ziel und Zweck der Ausnahmeregelungen .....	465
6. Eigene Begriffsbestimmungen für Art. 5 MAR .....	465
a) Begriff des Wertpapiers .....	465
b) Begriff des verbundenen Instruments .....	466
c) Begriff des signifikanten Zeichnungsangebots .....	466
d) Begriff der Kursstabilisierung .....	467
7. Delegierte Verordnung (EU) 2016/1052 .....	467
II. Die Verbotsausnahme für Aktienrückkaufprogramme .....	467
1. Sachlicher Schutzbereich der Verbotsausnahme für Aktienrückkaufprogramme: geschütztes Finanzinstrument .....	468
2. Ex-ante Publizität: Initiale Vorabveröffentlichungspflicht bei Aktienrückkaufprogrammen („pre-buyback disclosure“) .....	468
a) Grundvoraussetzung: Nach Art. 21 Abs. 1 RL (EU) 2012/30 zulässiges Aktienrückkaufprogramm .....	469
b) Inhalt der initialen Vorabveröffentlichung bei Aktienrückkaufprogrammen .....	469
c) Form der initialen Vorabveröffentlichung bei Aktienrückkaufprogrammen: angemessene Bekanntgabe .....	469
3. Laufende Meldepflicht gegenüber den Aufsichtsbehörden bei Aktienrückkaufprogrammen .....	471
a) Inhalt der laufenden Meldungspflicht an die Aufsichtsbehörden bei Aktienrückkaufprogrammen .....	471
b) Form der laufenden Meldungen an die Aufsichtsbehörden bei Aktienrückkaufprogrammen .....	474
c) Praxis unterschiedlicher EWR-Staaten bei laufender Meldepflicht gegenüber den Aufsichtsbehörden bei Aktienrückkaufprogramme .....	475
d) Frist der laufenden Aufsichtsmeldungen bei Aktienrückkaufprogrammen .....	476
e) Übermittlungsweg für Aufsichtsmeldungen bei Aktienrückkaufprogrammen .....	476
4. Laufende Veröffentlichungspflichten bei Aktienrückkaufprogrammen .....	476
a) Inhalt der laufenden Veröffentlichungen bei Aktienrückkaufprogrammen .....	477
b) Form der laufenden Veröffentlichungen bei Aktienrückkaufprogrammen .....	477

## Inhaltsverzeichnis

5. Handelsbedingungen bei Aktienrückkaufprogrammen .....	477
a) Beschränkung des Handelsortes .....	478
b) Beschränkungen in Handelsauktionen .....	478
c) Preisgrenzen bei Aktienrückkaufprogrammen .....	478
d) Volumengrenzen bei Aktienrückkaufprogrammen .....	479
6. Zweckbestimmungsgrenzen bei Aktienrückkaufprogrammen .....	479
7. Handelsbeschränkungen bei Aktienrückkaufprogrammen („Black Out Perioden“) .....	480
a) Verkaufsverbot bei Aktienrückkaufprogrammen .....	480
b) Geschlossener Zeitraum („Closed Period“) .....	480
c) Handelsverbot bei Aufschub der Veröffentlichung von Insiderinformationen .....	481
d) (Rück) Ausnahmen von den Handelsbeschränkungen .....	481
III. Die Verbotsausnahme für Stabilisierungsmaßnahmen .....	482
1. Begriffsbestimmungen .....	483
a) Begriff des Bieters .....	483
b) Begriff der Zuteilung .....	483
c) Begriff der Ergänzenden Kursstabilisierungsmaßnahme .....	483
d) Begriff der over-allotment facility / Mehrzuteilungsoption .....	483
e) Begriff der Greenshoe Option .....	484
2. Sachlicher Schutzbereich: Geschützte Finanzinstrumente .....	484
3. Allgemeine Voraussetzungen bei Stabilisierungsmaßnahmen .....	484
a) Programmbefristung .....	484
b) Benennung der „zentralen Stelle“ .....	486
4. Ex-ante Publizität: Initiale Vorabveröffentlichungspflicht bei Stabilisierungsmaßnahmen („pre-stabilisation disclosure“) .....	486
a) Form der initialen Vorabveröffentlichung bei Stabilisierungsmaßnahmen .....	486
b) Inhalt der initialen Vorabveröffentlichung bei Stabilisierungsmaßnahmen .....	486
5. Aufzeichnungspflicht bei Stabilisierungsmaßnahmen .....	487
6. Laufende Meldepflicht gegenüber den Aufsichtsbehörden bei Stabilisierungsmaßnahmen .....	487
a) Meldungsadressaten bei Stabilisierungsmaßnahmen .....	488
b) Inhalt der Pflicht zu laufenden Meldungen an die Aufsichtsbehörden bei Stabilisierungsmaßnahmen .....	488
c) Form der laufenden Meldungen an die Aufsichtsbehörden, insb. an die BaFin, bei Stabilisierungsmaßnahmen .....	488
d) Praxis unterschiedlicher EWR-Staaten bei laufender Meldepflicht gegenüber den Aufsichtsbehörden bei Stabilisierungsmaßnahmen .....	489
e) Frist der laufenden Aufsichtsmeldungen bei Stabilisierungsmaßnahmen .....	490
f) Übermittlungsweg für Aufsichtsmeldungen bei Stabilisierungsmaßnahmen .....	490
7. Laufende Veröffentlichungspflicht bei Stabilisierungsmaßnahmen .....	490
a) Form der laufenden Veröffentlichungen bei Stabilisierungsmaßnahmen .....	490
b) Inhalt der laufenden Veröffentlichungen bei Stabilisierungsmaßnahmen .....	491
c) Frist für laufende Veröffentlichungen bei Stabilisierungsmaßnahmen .....	491

## Inhaltsverzeichnis

---

8. Ex-post Publizität: Abschließende Veröffentlichungspflicht nach Programmende bei Stabilisierungsmaßnahmen („post-stabilisation-disclosure“)	492
a) Form der Abschlussveröffentlichung bei Stabilisierungsmaßnahmen	492
b) Frist für Abschlussveröffentlichung bei Stabilisierungsmaßnahmen	492
c) Inhalt der Abschlussveröffentlichung bei Stabilisierungsmaßnahmen	492
9. Kursbedingungen bei Stabilisierungsmaßnahmen	492
a) Kursbedingungen für Aktien oder Aktien entsprechende Wertpapiere	493
b) Kursbedingungen für umwandelbare oder umtauschbare verbrieftete Schuldtitel	493
10. Besondere Bedingungen für Mehrzuteilungs- und Greenshoe-Optionen bei Stabilisierungsmaßnahmen	493
§ 18 Ausnahmen für Maßnahmen im Rahmen der Geldpolitik, der Staatsschuldenverwaltung und der Klimapolitik	494
<b>E. Eigengeschäfte von Führungskräften</b>	497
§ 19 Offenlegungspflichten	497
I. Einleitung	498
1. Regelungsgegenstand und Rechtsgrundlagen	498
2. Hintergrund und Zweck	499
3. Historie	500
II. Anwendungsbereich	501
1. Führungskräfte und eng verbundene Personen	501
a) Führungskräfte	501
b) Eng verbundene Personen	504
2. Erfasste Marktteilnehmer	508
3. Erfasste Finanzinstrumente	509
a) Anteile und Schuldtitel	509
b) Verbundene Derivate oder andere Finanzinstrumente	511
c) Emissionszertifikate	511
4. Erfasste Transaktionen	512
a) Erfasste Geschäftsarten	512
b) Bagatellgrenze	521
III. Inhalt, Form und Fristen	523
1. Inhalt	523
2. Form	525
3. Fristen	526
IV. Belehrungs-, Erfassungs- und Aufbewahrungspflichten	527
1. Emittent	527
a) Belehrung der Führungskraft	527
b) Liste mit Führungskräften und eng verbundenen Personen	527
2. Führungskräfte	528
V. Sanktionen	528
§ 20 Handelsverbote	530
I. Einleitung	530
1. Regelungsgegenstand und Rechtsgrundlagen	530
2. Hintergrund und Zweck	531
II. Anwendungsbereich	532
III. Geschlossener Zeitraum	534
1. „Ankündigung“ der Finanzberichte	534

## Inhaltsverzeichnis

2. Qualifikation als Finanzbericht .....	536
3. Vollzug von Geschäften innerhalb des geschlossenen Zeitraums .....	537
IV. Ausnahmen .....	538
1. Außergewöhnliche Umstände .....	538
2. Ausnahmen für bestimmte Geschäftsarten .....	539
a) Arbeitnehmerbeteiligungsprogramme .....	540
b) Andere Geschäftsarten mit bestimmten Merkmalen .....	541
c) Keine Änderung der wirtschaftlichen Berechtigung .....	542
d) Ausblick .....	543
V. Sanktionen .....	544
<b>F. Anlagestrategieempfehlungen und Anlageempfehlungen .....</b>	<b>545</b>
§ 21 Begriff und Anwendungsbereich .....	545
I. Allgemeines .....	545
1. Regelungsgegenstand .....	545
2. Regelungszweck .....	546
3. Entstehungsgeschichte .....	547
II. Begriff und Anwendungsbereich .....	548
1. Rechtsgrundlagen und Regelungssystematik .....	548
2. Empfehlung oder Vorschlag einer Anlagestrategie (Anlagestrategieempfehlung) .....	551
a) Persönlicher Anwendungsbereich .....	551
b) Sachlicher Anwendungsbereich .....	555
3. Anlageempfehlungen .....	564
a) Systematik .....	564
b) Verbreitungskanäle oder die Öffentlichkeit vorgesehen .....	565
4. Regulierte Tätigkeiten .....	567
a) Erstellen .....	568
b) Verbreiten .....	569
c) Weitergabe .....	570
d) Arten des Verbreitens / der Weitergabe .....	571
§ 22. Allgemeine Anforderungen .....	573
I. Regelungssystematik .....	573
II. Organisationspflichten .....	574
1. Grundlagen .....	574
2. Kernelemente von Organisationsstrukturen .....	575
a) Steuerung des Informationsflusses .....	575
b) Stärkung der Unabhängigkeit der Ersteller .....	577
c) Dokumentationspflichten .....	578
3. Einrichtung angemessener Kontrollverfahren .....	579
III. Sorgfaltspflichten .....	580
IV. Pflichten bei der Erstellung von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen .....	581
1. Pflicht zur objektiven Darstellung .....	581
a) Trennungsgebot .....	581
b) Angabe und Bewertung der Informationsquellen .....	582
c) Klarheitsgebot .....	583
d) Erstellungszeitpunkt .....	584
e) Informationserteilung mittels Verweisung .....	585
2. Offenlegungspflichten .....	586
a) Urheberschaft .....	586
b) Interessen und Interessenkonflikte .....	588

## Inhaltsverzeichnis

---

V. Pflichten bei der Weitergabe .....	592
1. Weitergabe durch den Ersteller der Empfehlung .....	592
2. Weitergabe von durch einen Dritten erstellte Empfehlungen .....	593
a) Allgemeine Offenlegungspflichten .....	593
b) Besondere Offenlegungspflichten .....	594
§ 23. Besondere Anforderungen .....	597
I. Regelungssystematik .....	597
II. Organisationspflichten .....	598
III. Pflichten bei der Erstellung von Empfehlungen .....	604
1. Pflicht zur objektiven Darstellung .....	604
a) Hinweis auf Offenlegung gegenüber dem Emittenten und anschließende Änderung .....	604
b) Zusammenfassung der Bewertungsgrundlagen .....	605
c) Erläuterung und Empfindlichkeitsanalyse .....	607
d) Vorgesehene Häufigkeit der Aktualisierung und Kursdaten .....	608
e) Änderung zur früheren Empfehlungen .....	609
f) Liste aller Empfehlungen der letzten 12 Monate .....	610
g) Informationserteilung mittels Verweisung .....	611
2. Offenlegungspflichten .....	612
a) Angabe der Aufsichtsbehörde .....	612
b) Angabe einer Nettoverkaufs- oder -kaufposition .....	612
c) Weitere besondere Interessen .....	615
d) Beschreibung interner Regelungen zu Verhinderung von Interessenkonflikten .....	617
e) Anteil der Empfehlungen zum Kaufen-, Halten- und Verkaufen ..	620
f) Informationserteilung mittels Verweisung .....	621
IV. Pflichten bei der Weitergabe .....	621
1. Angabe der zuständigen Behörde .....	622
2. Angabe der Interessenkonflikte .....	622
V. Statistik .....	622
<b>G. Verfahrens- und Organisationspflichten .....</b>	<b>625</b>
§ 24 Meldungen und Liste der Finanzinstrumente .....	625
I. Überblick .....	625
II. Inhalt der Meldungen .....	626
III. Inhalt der Liste .....	626
§ 25 Vorbeugung und Aufdeckung von Marktmissbrauch, Meldung von Ver- stößen einschließlich Whistleblower Protection .....	628
I. Vorbeugung und Aufdeckung von Marktmissbrauch .....	628
1. Einleitung .....	628
2. Organisatorische Vorkehrungen gegen Marktmissbrauch .....	629
a) Anwendungsbereich/Regelungsinhalt des Art. 16 Abs. 2 MAR ..	629
b) Verpflichtete/Adressaten des Art. 16 Abs. 2 MAR .....	630
c) Automatisiertes Überwachungssystem .....	631
d) Auswirkung des Proportionalitätsgrundsatzes .....	631
e) Automatisierte Lösungsansätze .....	632
3. Zusätzliche organisatorische Maßnahmen gegen Marktmissbrauch .....	633
II. Meldung von Verstößen .....	634
1. Pflicht zur Verdachtsmeldung .....	634
2. Erweiterung der Meldepflicht .....	635
3. Prüfpflichten nach der Neuregelung .....	635
4. Form der Verdachtsmeldung nach der Neuregelung .....	636

## Inhaltsverzeichnis

5. Auslagerung .....	636
6. Schulung .....	638
7. Aufbewahrung .....	639
III. Whistleblower Protection .....	639
1. Rechtsgrundlage .....	639
2. Schutz der Hinweisgeber .....	640
3. Bedeutung der Hinweisgeberstelle der BaFin als Erkenntnisquelle ..	641
4. EU-Whistleblower-Richtlinie für die Finanzwirtschaft (EU-Hinweisgeberrichtlinie) .....	642
a) Anwendungsbereich und Regelungsinhalt .....	642
b) Umsetzung der EU-Whistleblower-Richtlinie in nationales Recht .....	644
<b>H. Aufsicht</b> .....	645
§ 26 Aufgaben und Befugnisse der BaFin .....	645
I. Einführung .....	646
II. Funktionen .....	647
1. Allgemeine Finanzmarktaufsicht .....	647
2. Markt- und Unternehmensaufsicht .....	647
III. Grundlagen der Aufsichtstätigkeit .....	647
1. Tätigwerden im öffentlichen Interesse .....	647
2. Instrumente der Aufsichtstätigkeit .....	648
a) Allgemeinverfügungen, Rundschreiben, Merkblätter und Hinweise .....	648
b) Emittentenleitfaden .....	648
3. Verfahren und Rechtsschutz .....	649
4. Verschwiegenheitspflicht .....	649
IV. Zusammenarbeit .....	649
1. Zusammenarbeit mit Börsenaufsichtsbehörden .....	650
2. Zusammenarbeit mit Handelsüberwachungsstellen .....	650
3. Zusammenarbeit mit Staatsanwaltschaften .....	650
4. Europäische und internationale Zusammenarbeit .....	651
V. BaFin-Befugnisse im Einzelnen .....	652
1. Generalnorm zur Abwendung von Missständen .....	652
2. Untersuchungsbefugnisse .....	653
a) Auskünfte, Unterlagen und sonstige Daten .....	653
b) Betreten von Wohn- und Geschäftsräumen, Durchsuchung, Beschlagnahme .....	655
c) Herausgabe von Verkehrsdaten und Telefonaufzeichnungen .....	655
3. Sanktionen .....	656
a) Zwangsgelder .....	656
b) Bußgelder .....	656
c) Untersagung des Handels an Handelsplätzen .....	657
4. Bekanntmachung von Aufsichtsmaßnahmen .....	657
a) Veröffentlichung von Warnungen – „Naming & Shaming“ .....	657
b) Veröffentlichungen an Stelle der Meldepflichtigen .....	658
5. Befugnisse zur Sicherung des Finanzsystems .....	658
6. Produktintervention .....	659
7. Prüfung beaufsichtigter Unternehmen .....	660
8. Maßnahmen gegenüber Geschäftsleitern und Mitarbeitern .....	660
a) Verwarnung, Abberufungsverlangen und Tätigkeitsverbote .....	660
b) Berufsverbote .....	661
c) Untersagung von Geschäften für eigene Rechnung .....	661

## Inhaltsverzeichnis

---

9. Besonders geregelte Befugnisse .....	661
a) Aufgaben und Befugnisse auf Grund der Marktmissbrauchsverordnung .....	661
b) Befugnisse auf Grund der Leerverkaufsverordnung .....	663
c) Befugnisse in Prospekt- und Übernahmerecht .....	664
d) Befugnisse auf Grund der Benchmark-Verordnung .....	665
10. Whistleblowing und Anzeige von Verdachtsfällen .....	665
a) Allgemeine Whistleblowing-Vorschrift .....	665
b) Anzeige von Verdachtsfällen nach der Marktmissbrauchsverordnung .....	666
c) Anzeige von Verdachtsfällen nach der Leerverkaufsverordnung .....	666
§ 27 Aufgaben und Befugnisse der ESMA .....	668
I. Einführung .....	668
II. Aufgabenbereiche .....	669
III. Doppelnatur der Aufsichtstätigkeit .....	670
1. Mitwirken an europäischer Rechtsetzung .....	670
a) Level 2-Rechtsakte .....	670
b) Level 3-Leitlinien und Empfehlungen .....	670
c) Kritik .....	671
2. Europäische Eingriffsverwaltung .....	672
3. ESA-Review .....	672
IV. Organisation .....	672
V. Verschwiegenheit .....	672
VI. Eingriffsbefugnisse im Einzelnen .....	673
1. Informationsrechte .....	673
2. Untersuchungen und Empfehlungen .....	673
3. Maßnahmen im Krisenfall .....	674
4. Beilegung von Meinungsverschiedenheiten .....	675
5. Verfahren .....	675
6. Rechtsbehelfe .....	676
7. Haftung .....	676
8. Besonders geregelte Befugnisse .....	676
a) Marktmissbrauchsverordnung .....	676
b) Leerverkaufsverordnung .....	677
c) Benchmark-Verordnung .....	678
d) Finanzmarktverordnung .....	678
e) Europäische Marktinfrastrukturverordnung .....	678
f) Wertpapierfinanzierungsgeschäfte-Verordnung .....	679
g) Rating-Verordnung .....	679
h) Zentralverwahrer-Verordnung .....	679
<b>I. Sanktionen</b> .....	681
§ 28 Straftaten .....	686
I. Grundlagen und tatbestandsübergreifende Fragen des Allgemeinen Teils .....	687
1. Übersicht .....	687
2. Rechtsempirische Einordnung .....	690
3. Rechtsgut .....	692
4. Blankettstruktur und Gesetzlichkeitsprinzip .....	693
5. Unionsrechtliche Aspekte .....	695
6. Zeitlicher Anwendungsbereich / Behandlung von Altfällen .....	696

## Inhaltsverzeichnis

7. Räumlicher Anwendungsbereich .....	700
a) Stufe 1: Räumlicher Anwendungsbereich der unionsrechtlichen Verhaltensnormen .....	700
b) Stufe 2: Anwendbarkeit des deutschen Strafrechts .....	701
8. Verjährung .....	702
9. Konkurrenzen .....	704
II. Einzelne Tatbestände des § 119 WpHG im Überblick .....	705
1. Strafbare Marktmanipulation (§ 119 Abs. 1 WpHG) .....	705
a) Regelungsgegenstand .....	705
b) Objektiver Tatbestand .....	707
c) Subjektiver Tatbestand .....	724
d) Rechtfertigung und Schuld .....	726
e) Qualifikation nach § 119 Abs. 5 WpHG .....	726
2. Strafbare Insiderdelikte (§ 119 Abs. 2, Abs. 3 WpHG) .....	727
a) Insideratbestände nach § 119 Abs. 2 WpHG .....	729
b) Insideratbestände nach § 119 Abs. 3 WpHG .....	729
III. Rechtsfolgen der Tat .....	743
1. Strafandrohung und Strafzumessung .....	743
2. Vermögensabschöpfung .....	744
a) Zur alten Rechtslage .....	745
b) Zur neuen Rechtslage .....	752
3. Sonstige straf- oder verwaltungsrechtliche Folgen der Tat .....	760
IV. Rolle der BaFin im Strafverfahren .....	761
V. Sonstige strafprozessuale Aspekte .....	764
§ 29 Verfolgung als Ordnungswidrigkeit .....	768
I. Grundlagen und Überblick .....	768
II. Rechtsempirische Einordnung .....	769
III. Fragen des Allgemeinen Teils .....	770
1. Rechtsgut und Deliktsnatur .....	770
2. Blankettcharakter und Einfluss des Unionsrechts .....	771
3. Beteiligung und Handeln für einen anderen .....	771
4. Verantwortlichkeit für Unterlassen .....	772
5. Subjektiver Tatbestand .....	773
6. Versuch .....	773
7. Rechtfertigung und Verantwortlichkeit .....	774
8. Zusammentreffen von Straftat und Ordnungswidrigkeit – Doppelbestrafungsverbot .....	774
a) Regelungen des OWiG .....	774
b) Unionsrechtliche Implikationen .....	775
9. Konkurrenzen .....	777
10. Zeitlicher Anwendungsbereich .....	778
11. Räumlicher Anwendungsbereich .....	778
12. Verjährung .....	780
IV. Bußgeldrahmen .....	781
1. Bußgeldrahmen für natürliche Personen .....	781
2. Bußgeldrahmen für Verbände .....	783
3. Modifikation des Bußgeldrahmens durch § 17 Abs. 2 OWiG .....	787
4. Modifikation des Bußgeldrahmens durch § 17 Abs. 4 S. 2 OWiG, § 120 Abs. 17 S. 3, Abs. 18 S. 3, Abs. 19 S. 3, Abs. 20 S. 3, Abs. 21 S. 3, Abs. 22 S. 3, Abs. 22a S. 3 WpHG .....	788
V. Bußgeldbemessung .....	789
VI. Vermögensabschöpfung im Bereich der Ordnungswidrigkeiten .....	792
VII. Verfahren und Zuständigkeit .....	793

## Inhaltsverzeichnis

---

§ 30 Bekanntmachung von Maßnahmen, insbesondere Sanktionen .....	794
I. Grundlagen und Übersicht .....	794
1. Kritik am Einsatz von „naming & shaming“-Maßnahmen .....	795
2. Grundrechtsperspektive .....	796
3. Rechtsnatur .....	796
II. Übersicht zu den einzelnen Bekanntmachungstatbeständen gem. den §§ 123–126 WpHG .....	797
1. Bekanntmachung nach § 123 Abs. 1 S. 1 WpHG (Auffangtatbestand) .....	797
a) Rechtsnatur .....	798
b) Art der bekanntzumachenden Maßnahmen .....	798
c) Voraussetzungen der Bekanntmachung .....	799
d) Inhalt der Bekanntmachung .....	799
2. Bekanntmachung nach § 123 Abs. 1 S. 2 WpHG (Veröffentlichung von Anordnungen, die den Handel mit bestimmten Finanzinstrumenten aussetzen oder untersagen) .....	799
3. Bekanntmachung nach § 123 Abs. 3 WpHG (Verstöße gegen die EU-Rating-VO) .....	800
4. Bekanntmachung nach § 123 Abs. 4 WpHG (Verstöße gegen die EMIR) .....	801
5. Bekanntmachung nach § 124 Abs. 1 WpHG (Verstöße gegen Transparenzpflichten) .....	801
a) Rechtsnatur .....	801
b) Art der bekanntzumachenden Entscheidungen .....	802
c) Inhalt der Bekanntmachung .....	803
d) Ausnahme von der Bekanntmachungspflicht .....	803
6. Bekanntmachung nach § 125 Abs. 1 WpHG (Verstöße gegen die MAR) .....	804
a) Rechtsnatur .....	804
b) Art der bekanntzumachenden Entscheidungen .....	805
c) Inhalt der Bekanntmachung .....	805
d) Ausnahmen von der Bekanntmachungspflicht .....	805
7. Bekanntmachung nach § 125 Abs. 6 WpHG (Verstöße gegen die Benchmark-VO) .....	805
8. Bekanntmachung nach § 126 Abs. 1 S. 1 WpHG (Verstöße gegen die Abschnitte 9–11 des WpHG und gegen die MiFIR) .....	806
III. Warnung gem. § 6 Abs. 9 WpHG .....	807
IV. Veröffentlichungsdauer / Löschung .....	807
V. Rechtsschutz .....	808
VI. Behandlung von Altfällen .....	808
VII. Materielle Rechtskraftwirkung .....	809
1. Innerstaatliche materielle Rechtskraftwirkung .....	809
2. Transnationale materielle Rechtskraftwirkung .....	810
§ 31 Privatrechtliche Haftung .....	812
I. Einleitung .....	814
1. Grundlagen der privatrechtlichen Haftung .....	814
2. Aufgaben der privatrechtlichen Haftung im Bereich des Marktmissbrauchsrechts .....	815
3. Außenhaftung und Innenhaftung .....	816
4. Überblick über mögliche Anspruchsgrundlagen .....	818
5. Zuständigkeit der Gerichte .....	818

## Inhaltsverzeichnis

II. Privatrechtliche Haftung im Zusammenhang mit der Veröffentlichung von Insiderinformationen .....	818
1. Mögliche Anspruchsgrundlagen .....	818
2. Haftung aus §§ 97, 98 WpHG .....	819
a) Regelungsgegenstand und Schutzzweck .....	819
b) Dogmatische Einordnung .....	821
c) Verhältnis zu anderen Vorschriften .....	822
d) Tatbestandsvoraussetzungen .....	823
e) Schaden .....	825
f) Kausalität .....	828
g) Verschulden .....	828
h) Darlegungs- und Beweislast .....	829
i) Verjährung .....	830
j) Anspruchskonkurrenzen .....	831
3. Haftung aus § 823 Abs. 2 BGB .....	832
a) § 823 Abs. 2 BGB in Verbindung mit Art. 17 MAR .....	832
b) § 823 Abs. 2 BGB in Verbindung mit Art. 15 MAR (Marktmanipulation) .....	834
c) § 823 Abs. 2 BGB in Verbindung mit § 400 Abs. 1 Nr. 1 AktG ..	835
d) § 823 Abs. 2 BGB in Verbindung mit § 264a StGB .....	835
e) § 823 Abs. 2 BGB in Verbindung mit § 263 StGB .....	835
4. Haftung aus § 826 BGB .....	836
5. Haftung aus § 830 I, II i. V. m. der jeweiligen Haftungsnorm .....	837
III. Privatrechtliche Haftung im Zusammenhang mit Insiderhandel .....	838
1. Einführung .....	838
2. § 823 Abs. 2 BGB in Verbindung mit Art. 14 MAR .....	838
3. § 826 BGB .....	839
IV. Privatrechtliche Haftung im Zusammenhang mit Marktmanipulation ..	840
1. Einführung .....	840
2. § 823 Abs. 2 BGB in Verbindung mit Art. 15 MAR .....	840
3. § 826 BGB .....	841
V. Privatrechtliche Haftung im Zusammenhang mit Director's Dealings ..	842
1. Einführung .....	842
2. § 823 Abs. 2 BGB in Verbindung mit Art. 19 MAR .....	842
3. § 826 BGB .....	843
VI. Durchsetzung privatrechtlicher Ansprüche und Kapitalanleger-Musterverfahrensgesetz .....	843
1. Einführung .....	843
2. Anwendungsbereich .....	843
3. Überblick über den Verfahrensablauf .....	844
4. Feststellungswirkungen des Musterentscheids nach § 22 KapMuG ..	844
Stichwortverzeichnis .....	847

**beck-shop.de**  
DIE FACHBUCHHANDLUNG