Handbuch zum Marktmissbrauchsrecht

Meyer / Veil / Rönnau

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

schnell und portofrei erhältlich bei
beck-shop.de

Die Online-Fachbuchhandlung beck-shop.de steht für Kompetenz aus Tradition. Sie gründet auf über 250 Jahre juristische Fachbuch-Erfahrung durch die Verlage C.H.BECK und Franz Vahlen.
beck-shop.de hält Fachinformationen in allen gängigen Medienformaten bereit: über 12 Millionen Bücher, eBooks, Loseblattwerke, Zeitschriften, DVDs, Online-Datenbanken und Seminare. Besonders geschätzt wird beck-shop.de für sein

umfassendes Spezialsortiment im Bereich Recht, Steuern und Wirtschaft mit rund 700.000 lieferbaren Fachbuchtiteln.

Meyer/Veil/Rönnau
Handbuch zum Marktmissbrauchsrecht

beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG

beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG

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 Arnsberg; *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 Wolf, LL.M.,* Rechtsanwalt in Frankfurt aM

beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG

2. Auflage 2023

C.H.BECK

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

beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG

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)

CO_2 neutral
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

beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG

Bearbeiterverzeichnis

Abschnitt		Autor
A.	**Grundlagen**	
§ 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.	**Insiderrecht**	
§ 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
§ 11	Insiderliste	Michaela Göttler
C.	**Verbot der Marktmanipulation**	
§ 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
D.	**Ausnahmen vom Marktmissbrauchsrecht**	
§ 17	Rückkäufe, Stabilisierungen	Stefan Haupt
§ 18	Ausnahmen für Maßnahmen im Rahmen der Geldpolitik	Prof. Dr. Rüdiger Veil
E.	**Eigengeschäfte von Führungskräften**	
§ 19	Offenlegungspflichten	Martina Stegmaier
§ 20	Handelsverbote	Martina Stegmaier
F.	**Anlagestrategieempfehlungen und Anlageempfehlungen**	
§ 21	Begriff und Anwendungsbereich	Dr. Kay Rothenhöfer
§ 22	Allgemeine Anforderungen	Dr. Kay Rothenhöfer
§ 23	Besondere Anforderungen	Dr. Kay Rothenhöfer

beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG

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/ 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. Thomas Rönnau/ Prof. Dr. Kilian Wegner
§ 29	Strafrechtliche Sanktionen	Prof. Dr. Thomas Rönnau/ Prof. Dr. Kilian Wegner
§ 30	Veröffentlichung von Entscheidungen, insbesondere Sanktionen	Prof. Dr. Thomas Rönnau/ 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

A. Grundlagen 1
§ 1 Historie 1
§ 2 Rechtsquellen 10
§ 3 Gegenstand der Rechtsakte und Anwendungsbereiche 24
§ 4 Begriffsbestimmungen 36

B. Insiderrecht 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

C. Verbot der Marktmanipulation 377
§ 12 Grundlagen 377
§ 13 Informationsgestützte Manipulation 386
§ 14 Handels- und handlungsgestützte Manipulation 408
§ 15 Benchmark-Manipulation 439
§ 16 Zulässige Marktpraxis 457

D. Ausnahmen vom Marktmissbrauchsrecht 461
§ 17 Rückkäufe, Stabilisierungen 461
§ 18 Ausnahmen für Maßnahmen im Rahmen der Geldpolitik, der Staatsschuldenverwaltung und der Klimapolitik 494

E. Eigengeschäfte von Führungskräften 497
§ 19 Offenlegungspflichten 497
§ 20 Handelsverbote 530

F. Anlagestrategieempfehlungen und Anlageempfehlungen 545
§ 21 Begriff und Anwendungsbereich 545
§ 22 Allgemeine Anforderungen 573
§ 23 Besondere Anforderungen 597

G. Verfahrens- und Organisationspflichten 625
§ 24 Meldungen und Liste der Finanzinstrumente 625
§ 25 Vorbeugung und Aufdeckung von Marktmissbrauch, Meldung von Verstößen einschließlich Whistleblower Protection 628

H. Aufsicht 645
§ 26 Aufgaben und Befugnisse der BaFin 645
§ 27 Aufgaben und Befugnisse der ESMA 668

I. Sanktionen 681
§ 28 Straftaten 686

beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG

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

A. Grundlagen 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

beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG

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

beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG

6. Beteiligungsaufbau ... 66
7. Offenlegender Marktteilnehmer ... 67
8. Empfehlung oder Vorschlag einer Anlagestrategie ... 67

B. Insiderrecht ... 69
§ 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

beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG

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

beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG

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

beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG

IV. Verleitungsverbot ... 287
1. Tatbestandliches Verhalten ... 287
2. Tatbestandlicher Erfolg ... 288
a) Kein Erfordernis des Hervorrufens eines Tatentschlusses ... 288
b) Möglichkeit der Kenntnisnahme ... 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. Unverzügliche 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

beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG

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

C. Verbot der Marktmanipulation ... 377
§ 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

beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG

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

beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG

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) Übermittelung 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

beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG

§ 16 Zulässige Marktpraxis 457
I. Überblick 457
II. Anerkennungsverfahren und Kriterien 458
1. Allgemeines 458
2. Verfahren 458
3. Beurteilungskriterien 459
III. Würdigung 459

D. Ausnahmen vom Marktmissbrauchsrecht 461
§ 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

beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG

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 overallotment 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

beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG

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 verbriefte 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

E. Eigengeschäfte von Führungskräften ... 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

beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG

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

F. Anlagestrategieempfehlungen und Anlageempfehlungen ... 545
§ 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

beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG

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
G. Verfahrens- und Organisationspflichten ... 625
§ 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 Verstößen 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

beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG

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

H. Aufsicht ... 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

beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG

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

I. Sanktionen ... 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

beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG

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) Insidertatbestände nach § 119 Abs. 2 WpHG ... 729
b) Insidertatbestände 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

beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG

§ 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

beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG

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

beck-shop.de
DIE FACHBUCHHANDLUNG