

Inhaltsverzeichnis

| | |
|--|----------|
| Vorwort | V |
| Inhaltsverzeichnis | IX |
| Bearbeiterverzeichnis | XXV |
| Abkürzungsverzeichnis | XXVII |
| Literaturverzeichnis | XXXV |
| 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 | 16 |
| III. Nationale Rechtsquellen | 18 |
| 1. WpHG | 18 |
| 2. Verordnungen des BMF | 18 |
| 3. Maßnahmen der BaFin | 18 |
| IV. Auslegungsmaterialien | 19 |
| 1. Europäische Gesetzgebungs- und Rechtsakte | 19 |
| a) Level 1 | 19 |
| b) Level 2 | 21 |
| c) Level 3 | 21 |
| 2. Nationale Umsetzung | 22 |
| § 3 Gegenstand der Rechtsakte und Anwendungsbereiche | 23 |
| I. Grundlagen zur Systematik des Marktmissbrauchsrechts | 23 |
| II. Marktmissbrauchsverordnung | 24 |
| 1. Gegenstand und Regelungszwecke | 24 |
| 2. Anwendungsbereich | 25 |
| a) Handel von Finanzinstrumenten (Art. 2 Abs. 1 Unterabs. 1 MAR) | 25 |
| b) Handlungen und Geschäfte bezüglich Versteigerungen von Treibhausgasemissionszertifikaten (Art. 2 Abs. 1 Unterabs. 2 MAR) | 27 |
| 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) | 28 |
| d) Handlungen in Bezug auf Referenzwerte (Art. 2 Abs. 2 lit. c) MAR) | 28 |
| e) Erweiterter Anwendungsbereich des Art. 15 MAR (§ 25 WpHG) | 28 |
| f) Geltungsbereich (Art. 2 Abs. 3 MAR) | 28 |
| g) Territoriale Geltung (Art. 2 Abs. 4 MAR) | 29 |
| 3. Ausgenommene Maßnahmen (Art. 6 MAR) | 29 |
| III. Harmonisierung | 29 |
| 1. Harmonisierungsarten | 29 |
| 2. Harmonisierungsgrad der MAR | 30 |
| IV. Auslegung | 31 |
| § 4 Begriffsbestimmungen | 34 |
| I. Allgemeines | 35 |
| 1. Natürliche und juristische Person | 35 |
| 2. Zuständige Behörde | 38 |

| | |
|--|----|
| 3. Nationale Regulierungsbehörde | 38 |
| 4. ESMA | 38 |
| II. Handelsplätze | 39 |
| 1. Begriff des geregelten Markts und organisierten Markts | 40 |
| 2. Multilaterales Handelssystem (MTF) | 42 |
| 3. Organisiertes Handelssystem (OTF) | 42 |
| 4. KMU-Wachstumsmarkt | 43 |
| 5. OTC-Handel | 44 |
| 6. Spotmarkt | 46 |
| III. Finanzinstrumente | 46 |
| 1. Grundlagen | 46 |
| 2. Wertpapiere | 47 |
| a) Aktien | 48 |
| b) Schuldverschreibungen | 49 |
| c) Sonstige Wertpapiere | 50 |
| 3. Geldmarktinstrumente | 51 |
| 4. Anteile an Organismen für gemeinsame Anlagen | 51 |
| 5. Optionen und andere Derivatkontrakte | 52 |
| 6. Finanzielle Differenzgeschäfte | 54 |
| 7. Wertpapiere und verbundene Instrumente (Art. 5 iVm Art. 3 Abs. 2 MAR) | 54 |
| IV. Waren (Commodities) | 55 |
| 1. Begriff | 56 |
| 2. Waren-Spot-Kontrakt | 56 |
| 3. Warenderivate | 56 |
| V. Referenzwerte (Benchmarks) | 56 |
| VI. Marktteilnehmer | 57 |
| 1. Wertpapierfirma | 57 |
| 2. Kreditinstitut und Finanzinstitut | 58 |
| 3. Marktbetreiber | 58 |
| 4. Emittent | 59 |
| 5. Person mit Führungsaufgaben (PDMRs) und verwandte Personen | 59 |
| 6. Person, die gewerbsmäßig Geschäfte vermittelt oder ausführt | 60 |
| 7. Market Maker | 60 |
| 8. Teilnehmer am Markt für Emissionszertifikate | 60 |
| VII. Sonstige Begriffe | 60 |
| 1. Rückkaufprogramm, Stabilisierungsmaßnahme und signifikantes Zeichnungsangebot | 60 |
| 2. Algorithmischer Handel und Hochfrequenzhandel | 62 |
| 3. Emissionzertifikat | 62 |
| 4. Energiegroßhandelsprodukt | 63 |
| 5. Datenverkehrsaufzeichnungen | 63 |
| 6. Beteiligungsaufbau | 64 |
| 7. Offenlegender Marktteilnehmer | 64 |
| 8. Empfehlung oder Vorschlag einer Anlagestrategie | 64 |
| B. Insiderrecht | 65 |
| § 5 Grundlagen | 65 |
| I. Überblick | 65 |
| II. Zielsetzung | 66 |
| III. Historie | 67 |
| IV. Struktur des Insiderrechts | 71 |
| 1. Insiderverbote | 71 |
| 2. Flankierende Pflichten | 73 |
| § 6 Begriff der Insiderinformation | 74 |
| I. Grundlagen | 77 |
| 1. Überblick | 77 |
| 2. Wortlaut und Regelungsstruktur | 77 |
| 3. Normentwicklung | 78 |

| | |
|---|-----|
| II. Insiderinformation | 82 |
| 1. Überblick | 82 |
| 2. Präzise Information | 82 |
| a) Information | 82 |
| b) Präzise | 84 |
| 3. Nicht öffentlich bekannt | 98 |
| a) Definition der Öffentlichkeit | 98 |
| b) Reichweite der öffentlichen Bekanntheit der Information | 100 |
| c) Herstellung der Öffentlichkeit | 102 |
| 4. Emittenten- oder Anlagebezug | 104 |
| 5. Eignung zur erheblichen Kursbeeinflussung | 106 |
| a) Eignung zur Kursbeeinflussung | 106 |
| b) Erheblichkeit der Kursbeeinflussung | 114 |
| III. Einzelfälle | 117 |
| 1. Wertpapiererwerbs-, Übernahme- und Pflichtangebote | 118 |
| a) Umstände | 118 |
| b) Kursrelevanz | 119 |
| 2. Unternehmensvertrag, Squeeze out | 120 |
| 3. Delisting, Downlisting | 121 |
| 4. Änderung der Beteiligungsstruktur, Directors' Dealings | 121 |
| 5. Kapitalmaßnahmen (Eigen- und Fremdkapital) | 122 |
| a) Umstände | 122 |
| b) Kursrelevanz | 122 |
| 6. Rückkauf eigener Aktien, Rückkauf von Anleihen | 123 |
| a) Umstände | 123 |
| b) Kursrelevanz | 124 |
| 7. Veränderungen bei Organmitgliedern und Führungskräften | 125 |
| a) Umstände | 125 |
| b) Kursrelevanz | 126 |
| 8. Krise und Insolvenz | 127 |
| a) Umstände | 127 |
| b) Kurserheblichkeit | 129 |
| 9. Verwaltungs- und Gerichtsverfahren (Urteile, Vergleiche) | 130 |
| 10. Überraschender Wechsel des Abschlussprüfers | 131 |
| 11. Wesentliche Änderung der Dividende | 132 |
| a) Umstände | 132 |
| b) Kursrelevanz | 133 |
| IV. Insiderinformationen in Bezug auf Warenderivate | 133 |
| V. Insiderinformationen in Bezug auf Emissionszertifikate | 135 |
| VI. Insiderinformationen in Bezug auf Aufträge über Geschäfte mit Finanzinstrumenten | 135 |
| § 7 Insiderhandelsverbot | 138 |
| I. Grundlagen | 140 |
| 1. Normzweck | 140 |
| 2. Normstruktur | 141 |
| 3. Anwendungsbereich | 143 |
| a) Finanzinstrumente | 143 |
| b) Marktbezug | 143 |
| c) Normadressaten | 143 |
| II. Verbotstatbestand | 146 |
| 1. Handlungen | 147 |
| a) Erwerb und Veräußerung | 147 |
| b) Stormierung | 149 |
| c) Unterlassen | 149 |
| 2. Nutzung einer Insiderinformation | 149 |
| III. Legitime Handlungen gem. Art. 9 MAR | 152 |
| 1. Dogmatik | 152 |
| a) Rechtsnatur | 152 |
| b) Widerlegung der Vermutung | 153 |

| | |
|---|-----|
| 2. Tatbestände des Art. 9 MAR | 154 |
| a) Organisationsrechtliche Vorkehrungen einer juristischen Person | 154 |
| b) Market Maker und zugelassene Gegenparteien | 155 |
| c) Erfüllung einer Verpflichtung | 157 |
| d) Unternehmenszusammenschluss und -übernahme | 158 |
| e) Umsetzung eines eigenen Entschlusses | 161 |
| 3. Ausnahme gem. Art. 9 Abs. 6 MAR | 161 |
| 4. Widerlegung der Vermutung in anderen Fällen | 163 |
| a) Masterplan | 163 |
| b) Verwertung von Sicherheiten durch Kreditgeber | 164 |
| c) Weitere Fälle | 164 |
| IV. Sanktionen und Rechtsfolgen | 165 |
| 1. Sanktionen | 165 |
| 2. Zivilrechtliche Rechtsfolgen | 165 |
| § 8 Offenlegungsverbot | 167 |
| I. Regelungsgegenstand und -zweck | 168 |
| II. Allgemeine Regelung (Art. 10 Abs. 1 MAR) | 169 |
| 1. Verbotstatbestand | 169 |
| a) Offenlegung | 169 |
| b) Adressatenkreis | 170 |
| 2. Ausnahme für die rechtmäßige Offenlegung | 171 |
| a) normale Ausübung einer Beschäftigung oder eines Berufs oder normale Erfüllung von Aufgaben | 171 |
| b) Offenlegung aufgrund gesetzlicher Verpflichtung | 173 |
| 3. Anwendungsfälle | 174 |
| a) Praxisbeispiele | 174 |
| b) Umfang berechtigter Offenlegung | 189 |
| 4. Rechtsfolgen von Verstößen | 190 |
| III. Marktsondierung | 192 |
| 1. Regelungsgegenstand und Begriff | 192 |
| 2. Anwendungsbereich | 192 |
| a) Platzierung von Finanzinstrumenten | 192 |
| b) Übernahmeangebote, Unternehmenszusammenschlüsse | 194 |
| c) Weitere Anwendungsfälle? | 195 |
| 3. Rechtsnatur der Sonderregelung | 198 |
| a) Safe Harbour oder gesetzliche Vermutung | 198 |
| b) Allgemeine Verhaltensregel | 201 |
| 4. Verfahrensvorgaben | 201 |
| a) Für den offenlegenden Marktteilnehmer | 201 |
| b) Für den die Marktsondierung erhaltenden Marktteilnehmer („Empfänger“) | 208 |
| 5. Rechtsfolgen von Verstößen | 212 |
| § 9 Empfehlungs- und Verleitungsverbot | 213 |
| I. Regelungsgegenstand und Regelungszweck | 213 |
| II. Historische Entwicklung | 214 |
| 1. Insiderrichtlinie | 214 |
| 2. Marktmissbrauchsrichtlinie | 214 |
| 3. Neuerungen durch die MAR | 215 |
| III. Allgemeine Regelungen | 215 |
| 1. Tauglicher Täter | 215 |
| 2. Dritter | 216 |
| 3. Kein Erfordernis der Weitergabe der Insiderinformation | 216 |
| 4. Ursächlichkeit der Insiderinformation | 216 |
| 5. Gegenstand der Empfehlung bzw. Verleitung | 218 |
| 6. Finalität des Empfehlungs- bzw. Verleitungshandelns | 219 |
| 7. Leichtfertigkeit | 219 |
| IV. Verleitungsverbot | 220 |
| 1. Tatbestandliches Verhalten | 220 |

| | |
|---|-----|
| 2. Tatbestandlicher Erfolg | 220 |
| a) Tätigwerden des Dritten bzw. Hervorrufen eines Tatentschlusses | 220 |
| b) Möglichkeit der Kenntnisnahme | 222 |
| V. Empfehlungsverbot | 223 |
| 1. Tatbestandliches Verhalten | 223 |
| 2. Tatbestandlicher Erfolg | 223 |
| VI. Verhältnis zur mittelbaren Täterschaft und zur Teilnahme im strafrechtlichen Sinn | 223 |
| 1. Abgrenzung zur mittelbaren Täterschaft | 223 |
| 2. Abgrenzung zur Anstiftung | 224 |
| § 10 Veröffentlichungen von Insiderinformationen | 225 |
| I. Grundlagen | 227 |
| 1. Normzwecke | 227 |
| 2. Regelungssystematik | 228 |
| a) Europarechtliche Regelungen der Ad-hoc-Publizität | 228 |
| b) Nationales Recht | 229 |
| 3. Zuständige Behörde | 229 |
| 4. Verhältnis zu anderen Publizitätspflichten | 229 |
| 5. Wissenszurechnung und Compliance | 231 |
| a) Wissenszurechnung | 232 |
| b) Compliance-Organisationspflichten | 234 |
| II. Allgemeine Ad-hoc-Publizitätspflicht (Art. 17 Abs. 1 MAR) | 235 |
| 1. Personeller Anwendungsbereich | 235 |
| a) Emittenten, die Finanzinstrumente an einem geregelten Markt zugelassen haben | 235 |
| b) MTF-/OTF-Emittenten | 235 |
| c) Zeitliche Dimension der Ad-hoc-Publizitätspflicht | 236 |
| d) Adressat der Ad-hoc-Publizitätspflicht | 237 |
| e) Teilnehmer am Markt für Emissionszertifikate | 238 |
| 2. Ad-hoc-publizitätspflichtige Insiderinformationen | 238 |
| a) Begriff der Insiderinformation | 238 |
| b) Unmittelbare Betroffenheit des Emittenten | 239 |
| c) Zeitlich gestreckte Sachverhalte | 246 |
| d) Weitere Voraussetzungen einer Insiderinformation | 247 |
| e) Keine Saldierung von Informationen | 247 |
| f) Praktisch relevante Fallgruppen | 248 |
| 3. Aufschubbefugnisse | 251 |
| a) Überblick | 251 |
| b) Aufschub zum Schutz berechtigter Interessen | 251 |
| c) Finanzsystemstabilität | 263 |
| d) Rechtsfolgen der Selbstbefreiung | 266 |
| e) Nachholung der Veröffentlichung | 266 |
| 4. Bekanntgabe | 267 |
| 5. Verfahren der Bekanntgabe (Art. 17 Abs. 1 UAbs. 2, Abs. 9 MAR) und Inhalt der Mitteilung | 268 |
| 6. Nachgelagerte Informationspflichten | 271 |
| a) Aktualisierung von Ad-hoc-Mitteilungen | 271 |
| b) Berichtigung von Ad-hoc-Mitteilungen | 271 |
| III. Veröffentlichungspflicht aufgrund Weitergabe von Insiderinformationen (Art. 17 Abs. 8 MAR) | 272 |
| 1. Überblick | 272 |
| 2. Personeller Anwendungsbereich | 272 |
| 3. Offenlegung einer Insiderinformation gegenüber einem Dritten | 273 |
| a) Insiderinformation | 273 |
| b) Dritter | 273 |
| c) Rechtmäßige Offenlegung im Rahmen der Aufgabenerfüllung | 274 |
| 4. Ausschluss bei Pflicht zur Verschwiegenheit | 274 |
| 5. Rechtsfolgen | 275 |

| | |
|--|------------|
| § 11 Insiderliste | 276 |
| I. Regelungsgegenstand und -zweck | 276 |
| II. Anwendungsbereich | 278 |
| 1. Emittenten | 278 |
| a) Allgemeine Regelung | 278 |
| b) Ausnahme für KMU-Emittenten | 279 |
| 2. Im Auftrag oder für Rechnung handelnde Personen | 280 |
| a) Ausnahme für Dienstleister von KMU-Emittenten | 280 |
| b) Ausländische Dienstleister | 280 |
| c) Einzelfälle | 281 |
| III. Führung der Insiderliste | 283 |
| 1. Verantwortliche | 283 |
| 2. Anlass und Zeitpunkt | 283 |
| a) Insiderinformation mit Emittentenbezug | 283 |
| b) Für die Pflicht zur Aufstellung maßgeblicher Zeitpunkt | 284 |
| c) Vorfeldeintragungen | 284 |
| d) Schattenlisten | 285 |
| 3. Art, Aufbau und Format | 285 |
| 4. Inhalt | 287 |
| a) Aufzunehmende Personen | 287 |
| b) Aufzunehmende Informationen | 289 |
| c) Erleichterungen für KMU-Emittenten | 290 |
| 5. Aktualisierung | 291 |
| 6. Aufbewahrung und Löschung | 291 |
| 7. Übermittlung an die BaFin | 292 |
| 8. Weitere Erleichterungen für KMU-Emittenten | 292 |
| IV. Aufklärungs-, Anerkennnis- und Dokumentationspflicht | 292 |
| V. Sanktionen | 293 |
| C. Verbot der Marktmanipulation | 295 |
| § 12 Grundlagen | 295 |
| I. Gesetzesgeschichte, Schutzgut, Ziele der Reform | 296 |
| 1. Gesetzesgeschichte | 296 |
| 2. Schutzgut | 296 |
| 3. Ziele der Reform | 297 |
| II. Normstruktur, Regelungsgehalt | 297 |
| III. Flankierende Regelungen | 298 |
| IV. Begehungsformen, Tathandlungen | 299 |
| V. Anwendungsbereich | 300 |
| 1. Sachlicher Anwendungsbereich | 300 |
| a) Manipulationsobjekte | 300 |
| b) Märkte | 300 |
| 2. Persönlicher Anwendungsbereich | 301 |
| 3. Räumlicher Anwendungsbereich | 301 |
| 4. Zeitlicher Anwendungsbereich | 302 |
| VI. Empirische Bedeutung | 302 |
| § 13 Informationsgestützte Manipulation | 303 |
| I. Terminologie, Auslegung | 304 |
| 1. Terminologie im deutschen Recht | 304 |
| 2. Auslegung von Europarecht | 306 |
| II. Verbreitung falscher oder irreführender Informationen und Gerüchte | 306 |
| 1. Falsche oder irreführende Informationen | 306 |
| a) Informationen | 306 |
| b) Falsch | 308 |
| c) Irreführend | 308 |
| 2. Gerüchte | 309 |
| 3. Verbreitung, nicht Verschweigen | 310 |

| | |
|---|-----|
| III. Falsche oder irreführende Signale hinsichtlich des Angebots, der Nachfrage oder Kurses | 312 |
| 1) Einleitung, Terminologie | 312 |
| 2) Signale für Angebot, Nachfrage oder Kurs | 313 |
| 3) Falsch, irreführend | 313 |
| 4) Geben oder wahrscheinlich geben | 314 |
| a) Beurteilungsmaßstab | 314 |
| b) Extremfälle | 314 |
| c) Jedenfalls bei Bewertungserheblichkeit | 314 |
| d) Unterhalb der Bewertungserheblichkeit | 315 |
| 5. Anormales oder künstliches Kursniveau | 316 |
| 6. Subjektive Voraussetzungen | 317 |
| 7. Versuch | 317 |
| IV. Scalping | 318 |
| 1. Eingehen einer Position | 319 |
| 2. Zugang zu Medien | 320 |
| 3. Abgabe einer Stellungnahme | 320 |
| 4. Ohne Mitteilung des Interessenkonflikts | 322 |
| 5. Nutzen aus den Auswirkungen der Stellungnahme auf den Kurs ziehen | 323 |
| § 14 Handels- und handlungsgestützte Manipulation | 325 |
| I. Überblick | 326 |
| II. Auslegung und Systematik | 327 |
| 1. Systematik | 327 |
| 2. Auslegung | 328 |
| III. Art. 12 Abs. 1 lit. a) MAR | 328 |
| 1. Abschluss eines Geschäfts, Erteilung eines Handelsauftrages sowie jede andere Handlung | 329 |
| a) Abschluss eines Geschäfts | 329 |
| b) Erteilung eines Handelsauftrages | 330 |
| c) Jede andere Handlung | 330 |
| 2. Falsche oder irreführende Signale hinsichtlich Angebot, Nachfrage bzw. Preises | 331 |
| 3. Sicherung eines anormalen oder künstlichen Kursniveaus | 332 |
| a) Sicherung | 332 |
| b) Anormales oder künstliches Kursniveau | 332 |
| 4. Manipulationswahrscheinlichkeit | 333 |
| 5. Kein Ausschluss | 333 |
| 6. Konkretisierungen | 333 |
| a) Verbindliche Tatbestandskonkretisierungen in Abs. 2 | 333 |
| b) Indikatoren für manipulatives Handeln durch Aussenden falscher oder irreführender Signale und durch Herbeiführen bestimmter Kurse | 339 |
| IV. Art. 12 Abs. 1 lit. b) MAR | 347 |
| 1. Systematik | 347 |
| 2. Abschluss eines Geschäfts, Erteilung eines Handelsauftrags und jegliche sonstige Tätigkeit oder Handlung | 348 |
| 3. Vorspiegelung falscher Tatsachen | 348 |
| 4. Verwendung sonstiger Kunstgriffe oder Formen der Täuschung | 348 |
| 5. Beeinflussung und Eignung | 349 |
| 6. Indikative Beispiele | 349 |
| a) Verbreitung falscher oder irreführender Informationen | 349 |
| b) Erstellung oder Weitergabe von Anlageempfehlungen | 350 |
| V. Strafbare Formen der Marktmanipulation | 350 |
| VI. Subjektive Voraussetzungen | 351 |
| VII. Versuch | 351 |
| § 15 Benchmark-Manipulation | 352 |
| I. Definition, Regelungszweck | 352 |
| II. Erweiterung der Marktmanipulation auf Benchmark-Manipulationen | 353 |

| | |
|---|------------|
| 1. Funktion und Bedeutung von Benchmarks | 353 |
| 2. Manipulation der Referenzzinssätze LIBOR und EURIBOR | 354 |
| 3. Schwächen im früheren Tatbestand der Marktmanipulation | 355 |
| 4. Reaktionen des Europäischen Gesetzgebers | 355 |
| III. Manipulationsobjekt | 356 |
| 1. Referenzwert | 356 |
| 2. Abgrenzung zu den übrigen Formen der Marktmanipulation | 357 |
| IV. Begehungsvarianten, Tathandlungen | 358 |
| 1. Übermittlung von Angaben oder Bereitstellung von Ausgangsdaten | 359 |
| a) Funktionales Begriffsverständnis | 359 |
| b) Übermittlung oder Bereitstellung | 361 |
| c) Angaben oder Ausgangsdaten | 361 |
| 2. Falsch oder Irreführend | 362 |
| 3. Sonstige Handlungen, durch die die Berechnung eines Referenzwerts manipuliert wird | 362 |
| 4. Unterlassungen | 363 |
| V. Manipulationserfolg | 363 |
| VI. Subjektive Voraussetzungen | 364 |
| VII. Versuch | 366 |
| § 16 Zulässige Marktpraxis | 367 |
| I. Einleitung | 367 |
| II. Regelungskonzept | 368 |
| III. Legitime Gründe | 368 |
| IV. Dogmatische Einordnung | 369 |
| V. Rechtliche Einordnung des Anerkennungsverfahrens | 369 |
| VI. Auslöser des Anerkennungsverfahrens | 370 |
| VII. Behördlicher Konsultationsprozess | 371 |
| VIII. Beurteilungskriterien | 371 |
| 1. Markttransparenz | 371 |
| 2. Gewährleistung des Funktionierens der Marktkräfte | 372 |
| 3. Marktliquidität und -effizienz | 373 |
| 4. Auswirkungen auf das ordnungsgemäße Funktionieren des Marktes | 373 |
| 5. Risiken für die Integrität von verbundenen Märkten | 373 |
| 6. Strukturmerkmale des Marktes | 374 |
| IX. Meldeverfahren der nationalen Behörden an die ESMA | 374 |
| X. Aufgaben der ESMA / Konsultationsverfahren | 375 |
| XI. Überprüfung einer festgelegten zulässigen Marktpraxis | 375 |
| XII. In der EU zulässige Marktpraktiken | 376 |
| XIII. Kritische Würdigung | 378 |
| D. Ausnahmen vom Marktmissbrauchsrecht | 379 |
| § 17 Ausnahmen für Rückkaufprogramme und Stabilisierungsmaßnahmen | 379 |
| I. Einleitung: Allgemeines betreffend der Verbotsausnahmen für Aktienrückkaufprogramme und Stabilisierungsmaßnahmen | 381 |
| 1. Historie, Regelungsstand, Regelungszweck | 381 |
| 2. Charakter und Wirkung der Verbotsausnahmen | 382 |
| 3. Persönlicher Schutzbereich der Verbotsausnahmen | 382 |
| 4. Sachlicher Schutzbereich der Verbotsausnahmen | 382 |
| 5. Ziel und Zweck der Ausnahmeregelungen | 383 |
| 6. Eigene Begriffsbestimmungen für Art. 5 MAR | 383 |
| a) Begriff des Wertpapiers | 383 |
| b) Begriff des verbundenen Instruments | 384 |
| c) Begriff des signifikanten Zeichnungsangebots | 384 |
| d) Begriff der Kursstabilisierung | 385 |
| 7. Delegierte Verordnung (EU) 2016/1052 | 385 |
| II. Die Verbotsausnahmen für Aktienrückkaufprogramme | 385 |
| 1. Sachlicher Schutzbereich der Verbotsausnahme für Aktienrückkaufprogramme: geschütztes Finanzinstrument | 386 |

| | |
|--|-----|
| 2. Ex-ante Publizität: Initiale Vorabveröffentlichungspflicht bei Aktienrückkaufprogrammen | 386 |
| a) Grundvoraussetzung: Nach Art. 21 Abs. 1 RL (EU) 2012/30 zulässiges Aktienrückkaufprogramm | 386 |
| b) Inhalt der initialen Vorabveröffentlichung bei Aktienrückkaufprogrammen | 387 |
| c) Form der initialen Vorabveröffentlichung bei Aktienrückkaufprogrammen: angemessene Bekanntgabe | 387 |
| 3. Laufende Meldepflicht gegenüber den Aufsichtsbehörden bei Aktienrückkaufprogrammen | 389 |
| a) Inhalt der Meldungspflicht gegenüber den Aufsichtsbehörden bei Aktienrückkaufprogrammen | 389 |
| b) Form der laufenden Meldungen an die Aufsichtsbehörden bei Aktienrückkaufprogrammen | 392 |
| c) Praxis unterschiedlicher Mitgliedstaaten bei laufender Meldepflicht gegenüber den Aufsichtsbehörden bei Aktienrückkaufprogramme | 392 |
| d) Frist der laufenden Aufsichtsmeldungen bei Aktienrückkaufprogrammen | 393 |
| e) Übermittlungsweg für Aufsichtsmeldungen bei Aktienrückkaufprogrammen | 393 |
| 4. Laufende Veröffentlichungspflichten bei Aktienrückkaufprogrammen | 393 |
| a) Inhalt der laufenden Veröffentlichungen bei Aktienrückkaufprogrammen | 394 |
| b) Form der laufenden Veröffentlichungen bei Aktienrückkaufprogrammen | 394 |
| 5. Handelsbedingungen bei Aktienrückkaufprogrammen | 394 |
| a) Beschränkung des Handelsortes | 394 |
| b) Beschränkungen in Handelsauktionen | 395 |
| c) Preisgrenzen bei Aktienrückkaufprogrammen | 395 |
| d) Volumengrenzen bei Aktienrückkaufprogrammen | 395 |
| 6. Zweckbestimmungsgrenzen bei Aktienrückkaufprogrammen | 396 |
| 7. Handelsbeschränkungen bei Aktienrückkaufprogrammen | 396 |
| a) Verkaufsverbot bei Aktienrückkaufprogrammen | 397 |
| b) Geschlossener Zeitraum („Closed Period“) | 397 |
| c) Handelsverbot bei Aufschub der Veröffentlichung von Insiderinformationen | 397 |
| d) (Rück) Ausnahmen von den Handelsbeschränkungen | 397 |
| III. Die Verbotsausnahmen für Stabilisierungsmaßnahmen | 399 |
| 1. Begriffsbestimmungen | 399 |
| a) Begriff des Bieters | 399 |
| b) Begriff der Zuteilung | 399 |
| c) Begriff der Ergänzenden Kursstabilisierungsmaßnahme | 399 |
| d) Begriff der overallotment facility / Mehrzuteilungsoption | 400 |
| e) Begriff der Greenshoe Option | 400 |
| 2. Sachlicher Schutzbereich: Geschützte Finanzinstrumente | 400 |
| 3. Allgemeine Voraussetzungen bei Stabilisierungsmaßnahmen | 400 |
| a) Programmbefristung | 400 |
| b) Benennung der „zentralen Stelle“ | 402 |
| 4. Ex-ante Publizität: Initiale Vorabveröffentlichungspflicht bei Stabilisierungsmaßnahmen | 402 |
| a) Form der initialen Vorabveröffentlichung bei Stabilisierungsmaßnahmen | 402 |
| b) Inhalt der initialen Vorabveröffentlichung bei Stabilisierungsmaßnahmen | 403 |
| 5. Aufzeichnungspflicht bei Stabilisierungsmaßnahmen | 403 |
| 6. Laufende Meldepflicht gegenüber den Aufsichtsbehörden bei Stabilisierungsmaßnahmen | 403 |
| a) Meldungsadressaten bei Stabilisierungsmaßnahmen | 404 |
| b) Inhalt der laufenden Meldungen an die Aufsichtsbehörden bei Stabilisierungsmaßnahmen | 404 |
| c) Form der laufenden Meldungen an die Aufsichtsbehörden bei Stabilisierungsmaßnahmen | 404 |

| | |
|---|------------|
| d) Praxis unterschiedlicher Mitgliedstaaten bei laufender Meldepflicht gegenüber den Aufsichtsbehörden bei Stabilisierungsmaßnahmen | 405 |
| e) Frist der laufenden Aufsichtsmeldungen bei Stabilisierungsmaßnahmen .. | 405 |
| f) Übermittlungsweg für Aufsichtsmeldungen bei Stabilisierungsmaßnahmen | 405 |
| 7. Laufende Veröffentlichungspflicht bei Stabilisierungsmaßnahmen | 406 |
| a) Form der laufenden Veröffentlichungen bei Stabilisierungsmaßnahmen .. | 406 |
| b) Inhalt der laufenden Veröffentlichungen bei Stabilisierungsmaßnahmen .. | 407 |
| c) Frist für laufende Veröffentlichungen bei Stabilisierungsmaßnahmen | 407 |
| 8. Ex-post Publizität: Abschließende Veröffentlichungspflicht nach Programmende bei Stabilisierungsmaßnahmen | 407 |
| a) Form der Abschlussveröffentlichung bei Stabilisierungsmaßnahmen | 407 |
| b) Frist für Abschlussveröffentlichung bei Stabilisierungsmaßnahmen | 407 |
| c) Inhalt der Abschlussveröffentlichung bei Stabilisierungsmaßnahmen | 407 |
| 9. Kursbedingungen bei Stabilisierungsmaßnahmen | 408 |
| a) Kursbedingungen für Aktien oder Aktien entsprechende Wertpapiere .. | 408 |
| b) Kursbedingungen für umwandelbare oder umtauschbare verbrieft Schuldtitel | 408 |
| 10. Besondere Bedingungen für Mehrzuteilungs- und Greenshoe-Optionen bei Stabilisierungsmaßnahmen | 408 |
| § 18 Ausnahmen für Maßnahmen im Rahmen der Geldpolitik, der Staatsschuldenverwaltung und der Klimapolitik | 410 |
| E. Eigengeschäfte von Führungskräften | 413 |
| § 19 Offenlegungspflichten | 413 |
| I. Einleitung | 413 |
| 1. Regelungsgegenstand und Rechtsgrundlagen | 413 |
| 2. Hintergrund und Zweck | 414 |
| 3. Historie | 416 |
| II. Anwendungsbereich | 416 |
| 1. Führungskräfte und eng verbundene Personen | 416 |
| a) Führungskräfte | 417 |
| b) Eng verbundene Personen | 419 |
| 2. Erfasste Marktteilnehmer | 423 |
| 3. Erfasste Finanzinstrumente | 425 |
| 4. Erfasste Transaktionen | 427 |
| a) Erfasste Geschäftsarten | 427 |
| b) Bagatellgrenze | 435 |
| III. Aufklärungs- und Dokumentationspflichten | 437 |
| 1. Emittent | 437 |
| a) Belehrung der Führungskraft | 437 |
| b) Liste mit Führungskräften und eng verbundenen Personen | 437 |
| 2. Führungskräfte | 438 |
| IV. Inhalt, Form und Fristen | 438 |
| 1. Inhalt | 438 |
| 2. Form | 439 |
| 3. Fristen | 440 |
| V. Sanktionen | 441 |
| § 20 Handelsverbote | 443 |
| I. Einleitung | 443 |
| 1. Regelungsgegenstand und Rechtsgrundlagen | 443 |
| 2. Hintergrund und Zweck | 444 |
| II. Anwendungsbereich | 445 |
| III. Geschlossener Zeitraum | 447 |
| 1. „Ankündigung“ der Finanzberichte | 447 |
| 2. Qualifikation als Finanzbericht | 448 |
| 3. Vollzug von Geschäften innerhalb des geschlossenen Zeitraums | 449 |
| IV. Ausnahmen | 450 |
| 1. Außergewöhnliche Umstände | 450 |

| | |
|--|-----|
| 2. Ausnahmen für bestimmte Geschäftsarten | 451 |
| a) Arbeitnehmerbeteiligungsprogramme | 452 |
| b) Andere Geschäftsarten mit bestimmten Merkmalen | 453 |
| c) Keine Änderung der wirtschaftlichen Berechtigung | 454 |
| V. Sanktionen | 454 |
| F. Anlageempfehlungen | 457 |
| § 21 Begriff und Anwendungsbereich | 457 |
| I. Allgemeines | 457 |
| 1. Regelungsgegenstand | 457 |
| 2. Regelungszweck | 458 |
| 3. Entstehungsgeschichte | 458 |
| II. Begriff und Anwendungsbereich | 460 |
| 1. Rechtsgrundlagen und Regelungssystematik | 460 |
| 2. Sachlicher Anwendungsbereich | 462 |
| a) Information über Finanzinstrumente oder Emittenten | 462 |
| b) Explizite oder implizite Empfehlung | 465 |
| c) Für die Verbreitungskanäle oder die Öffentlichkeit vorgesehen | 467 |
| d) Inhaltliche Auseinandersetzung und weitere Informationen | 469 |
| e) Werbung | 470 |
| 3. Persönlicher Anwendungsbereich | 471 |
| a) Unabhängige Analysten, Wertpapierfirmen und Kreditinstitute | 471 |
| b) Personen, deren Haupttätigkeit in der Erstellung von Anlageempfehlungen besteht | 472 |
| c) Angestellte und anderweitig tätige Personen | 472 |
| d) Weitere Personen | 472 |
| e) Journalisten | 473 |
| 4. Regulierte Tätigkeiten | 474 |
| a) Erstellen | 474 |
| b) Verbreiten | 475 |
| c) Weitergabe | 476 |
| § 22. Allgemeine Anforderungen | 479 |
| I. Regelungssystematik | 479 |
| II. Organisationspflichten | 480 |
| 1. Grundlagen | 480 |
| 2. Kernelemente von Organisationsstrukturen | 481 |
| a) Steuerung des Informationsflusses | 481 |
| b) Stärkung der Unabhängigkeit der Ersteller | 482 |
| c) Dokumentationspflichten | 483 |
| 3. Einrichtung angemessener Kontrollverfahren | 485 |
| III. Sorgfaltspflichten | 485 |
| IV. Pflichten bei der Erstellung von Anlageempfehlungen | 487 |
| 1. Pflicht zur objektiven Darstellung | 487 |
| a) Trennungsgebot | 487 |
| b) Angabe und Bewertung der Informationsquellen | 488 |
| c) Klarheitsgebot | 489 |
| d) Erstellungszeitpunkt | 490 |
| e) Informationserteilung mittels Verweisung | 490 |
| 2. Offenlegungspflichten | 491 |
| a) Urheberschaft | 491 |
| b) Interessen und Interessenkonflikte | 493 |
| V. Pflichten bei der Weitergabe | 497 |
| 1. Pflicht zur objektiven Darstellung | 497 |
| a) Weitergabe von Zusammenfassungen von Anlageempfehlungen | 498 |
| b) Weitergabe wesentlich veränderter Anlageempfehlungen | 499 |
| 2. Offenlegungspflichten | 500 |
| a) Identitätsangabe | 500 |
| b) Interessen und Interessenkonflikte | 500 |

Inhaltsverzeichnis

| | |
|---|-----|
| § 23. Besondere Anforderungen | 502 |
| I. Regelungssystematik | 502 |
| II. Organisationspflichten | 503 |
| III. Pflichten bei der Erstellung von Anlageempfehlungen | 508 |
| 1. Pflicht zur objektiven Darstellung | 508 |
| a) Hinweis auf Offenlegung gegenüber dem Emittenten und anschließende Änderung | 509 |
| b) Zusammenfassung der Bewertungsgrundlagen | 510 |
| c) Erläuterung und Empfindlichkeitsanalyse | 511 |
| d) Vorgesehene Häufigkeit der Aktualisierung und Kursdaten | 512 |
| e) Änderung zur früheren Empfehlungen | 513 |
| f) Liste aller Empfehlungen der letzten 12 Monate | 514 |
| g) Informationserteilung mittels Verweisung | 514 |
| 2. Offenlegungspflichten | 515 |
| a) Angabe der Aufsichtsbehörde | 515 |
| b) Angabe einer Nettoverkaufs- oder -kaufposition | 515 |
| c) Weitere besondere Interessen | 518 |
| d) Beschreibung interner Regelungen zu Verhinderung von Interessenkonflikten | 520 |
| e) Anteil der Empfehlungen zum Kaufen-, Halten- und Verkaufen | 522 |
| f) Informationserteilung mittels Verweisung | 523 |
| IV. Pflichten bei der Weitergabe | 524 |
| 1. Angabe der zuständigen Behörde | 524 |
| 2. Angabe der Interessenkonflikte | 524 |
| V. Statistik | 525 |
| G. Verfahrens- und Organisationspflichten | 527 |
| § 24 Meldungen und Liste der Finanzinstrumente | 527 |
| I. Überblick | 527 |
| II. Inhalt der Meldungen | 528 |
| III. Inhalt der Liste | 528 |
| § 25 Vorbeugung und Aufdeckung von Marktmissbrauch, Meldung von Verstößen einschließlich Whistleblower Protection | 530 |
| I. Vorbeugung und Aufdeckung von Marktmissbrauch | 530 |
| 1. Einleitung | 530 |
| 2. Organisatorische Vorkehrungen gegen Marktmissbrauch | 531 |
| a) Anwendungsbereich/Regelungsinhalt des Art. 16 Abs. 2 MAR | 531 |
| b) Verpflichtete/Adressaten des Art. 16 Abs. 2 MAR | 532 |
| c) Automatisiertes Überwachungssystem | 533 |
| d) Auswirkung des Proportionalitätsgrundsatzes | 533 |
| e) Automatisierte Lösungsansätze | 534 |
| 3. Zusätzliche organisatorische Maßnahmen gegen Marktmissbrauch | 535 |
| II. Meldung von Verstößen | 535 |
| 1. Pflicht zur Verdachtsmeldung | 535 |
| 2. Erweiterung der Meldepflicht | 536 |
| 3. Prüfpflichten nach der Neuregelung | 536 |
| 4. Form der Verdachtsmeldung nach der Neuregelung | 537 |
| 5. Auslagerung | 537 |
| 6. Schulung | 538 |
| 7. Aufbewahrung | 539 |
| III. Whistleblower Protection | 539 |
| 1. Rechtsgrundlage | 539 |
| 2. Schutz der Hinweisgeber | 540 |
| 3. Bedeutung der Hinweisgeberstelle der BaFin als Erkenntnisquelle | 541 |
| H. Aufsicht | 543 |
| § 26 Aufgaben und Befugnisse der BaFin | 543 |
| I. Einführung | 544 |

| | |
|--|-----|
| II. Funktionen | 545 |
| 1. Allgemeine Finanzmarktaufsicht | 545 |
| 2. Markt- und Unternehmensaufsicht | 545 |
| III. Grundlagen der Aufsichtstätigkeit | 546 |
| 1. Tätigwerden im öffentlichen Interesse | 546 |
| 2. Instrumente der Aufsichtstätigkeit | 546 |
| a) Allgemeinverfügungen, Rundschreiben, Merkblätter und Hinweise | 546 |
| b) Emittentenleitfäden | 547 |
| 3. Verfahren und Rechtsschutz | 547 |
| 4. Verschwiegenheitspflicht | 547 |
| IV. Zusammenarbeit | 548 |
| 1. Zusammenarbeit mit Börsenaufsichtsbehörden | 548 |
| 2. Zusammenarbeit mit Handelsüberwachungsstellen | 548 |
| 3. Zusammenarbeit mit Staatsanwaltschaften | 549 |
| 4. Europäische und internationale Zusammenarbeit | 549 |
| V. BaFin-Befugnisse im Einzelnen | 550 |
| 1. Generalnorm zur Abwendung von Missständen | 550 |
| 2. Untersuchungsbefugnisse | 552 |
| a) Auskünfte, Unterlagen und sonstige Daten | 552 |
| b) Betreten von Wohn- und Geschäftsräumen | 553 |
| c) Herausgabe von Verkehrsdaten und Telefonaufzeichnungen | 554 |
| 3. Sanktionen | 554 |
| a) Zwangsgelder | 554 |
| b) Bußgelder | 554 |
| c) Untersagung des Handels an Handelsplätzen | 555 |
| 4. Bekanntmachung von Aufsichtsmaßnahmen | 555 |
| a) Veröffentlichung von Warnungen – „Naming & Shaming“ | 555 |
| b) Veröffentlichungen an Stelle der Meldepflichtigen | 555 |
| 5. Befugnisse zur Sicherung des Finanzsystems | 556 |
| 6. Produktintervention | 557 |
| 7. Prüfung beaufsichtigter Unternehmen | 558 |
| 8. Maßnahmen gegenüber Geschäftsleitern und Mitarbeitern | 558 |
| a) Abberufungsverlangen und Tätigkeitsverbote | 558 |
| b) Berufsverbote | 559 |
| c) Untersagung von Geschäften für eigene Rechnung | 559 |
| 9. Besonders geregelte Befugnisse | 559 |
| a) Aufgaben und Befugnisse auf Grund der Marktmissbrauchsverordnung .. | 559 |
| b) Befugnisse auf Grund der Leerverkaufsverordnung | 561 |
| c) Befugnisse in Prospekt- und Übernahmerecht | 562 |
| d) Befugnisse auf Grund der Benchmark-Verordnung | 563 |
| 10. Whistleblowing und Anzeige von Verdachtsfällen | 564 |
| a) Allgemeine Whistleblowing-Vorschrift | 564 |
| b) Anzeige von Verdachtsfällen nach der Marktmissbrauchsverordnung .. | 565 |
| c) Anzeige von Verdachtsfällen nach der Leerverkaufsverordnung | 565 |
| § 27 Aufgaben und Befugnisse der ESMA | 566 |
| I. Einführung | 566 |
| II. Aufgabenbereiche | 567 |
| III. Doppelnatur der Aufsichtstätigkeit | 568 |
| 1. Mitwirken an europäischer Rechtsetzung | 568 |
| a) Level 2-Rechtsakte | 568 |
| b) Level 3-Leitlinien und Empfehlungen | 569 |
| c) Kritik | 569 |
| 2. Europäische Eingriffsverwaltung | 570 |
| 3. Perspektiven | 570 |
| IV. Organisation | 570 |
| V. Verschwiegenheit | 571 |
| VI. Eingriffsbefugnisse im Einzelnen | 571 |

| | |
|--|------------|
| 1. Informationsrechte | 571 |
| 2. Untersuchungen und Empfehlungen | 572 |
| 3. Maßnahmen im Krisenfall | 573 |
| 4. Beilegung von Meinungsverschiedenheiten | 573 |
| 5. Verfahren | 574 |
| 6. Rechtsbehelfe | 574 |
| 7. Haftung | 574 |
| 8. Besonders geregelte Befugnisse | 575 |
| a) Marktmissbrauchsverordnung | 575 |
| b) Leerverkaufsverordnung | 575 |
| c) Benchmark-Verordnung | 576 |
| d) Finanzmarktverordnung | 576 |
| e) Europäische Marktinfrastrukturverordnung | 577 |
| f) Wertpapierfinanzierungsgeschäfte-Verordnung | 577 |
| g) Rating-Verordnung | 578 |
| h) Zentralverwahrer-Verordnung | 578 |
| I. Sanktionen | 579 |
| § 28 Straftaten | 583 |
| I. Grundlagen und tatbestandsübergreifende Fragen des Allgemeinen Teils | 584 |
| 1. Übersicht | 584 |
| 2. Rechtsempirische Einordnung | 587 |
| 3. Rechtsgut | 589 |
| 4. Blankettstruktur und Gesetzlichkeitsprinzip | 590 |
| 5. Unionsrechtliche Aspekte | 592 |
| 6. Zeitlicher Anwendungsbereich / Behandlung von Altfällen | 593 |
| 7. Räumlicher Anwendungsbereich | 597 |
| a) Stufe 1: Räumlicher Anwendungsbereich der unionsrechtlichen Verhaltensnormen | 597 |
| b) Stufe 2: Anwendbarkeit des deutschen Strafrechts | 597 |
| 8. Verjährung | 599 |
| 9. Konkurrenzen | 601 |
| II. Einzelne Tatbestände des § 119 WpHG nF im Überblick | 602 |
| 1. Strafbare Marktmanipulation (§ 119 Abs. 1 WpHG nF) | 602 |
| a) Regelungsgegenstand | 602 |
| b) Objektiver Tatbestand | 603 |
| c) Subjektiver Tatbestand | 614 |
| d) Rechtfertigung und Schuld | 615 |
| e) Qualifikation nach § 119 Abs. 5 WpHG nF | 616 |
| 2. Strafbare Insiderdelikte (§ 119 Abs. 2, Abs. 3 WpHG nF) | 617 |
| a) Insidertatbestände nach § 119 Abs. 2 WpHG nF | 618 |
| b) Insidertatbestände nach § 119 Abs. 3 WpHG nF | 620 |
| III. Rechtsfolgen der Tat | 632 |
| 1. Strafandrohung und Strafzumessung | 632 |
| 2. Vermögensabschöpfung | 633 |
| a) Zur alten Rechtslage | 634 |
| b) Zur neuen Rechtslage | 640 |
| 3. Sonstige straf- oder verwaltungsrechtliche Folgen der Tat | 646 |
| IV. Rolle der BaFin im Strafverfahren | 646 |
| V. Sonstige strafprozessuale Aspekte | 650 |
| § 29 Verfolgung als Ordnungswidrigkeit | 653 |
| I. Grundlagen und Überblick | 653 |
| II. Rechtsempirische Einordnung | 654 |
| III. Fragen des Allgemeinen Teils | 655 |
| 1. Blankettcharakter und Einfluss des Unionsrechts | 655 |
| 2. Beteiligung und Handeln für einen anderen | 656 |
| 3. Verantwortlichkeit für Unterlassen | 657 |

| | |
|--|-----|
| 4. Subjektiver Tatbestand | 657 |
| 5. Versuch | 657 |
| 6. Rechtfertigung und Verantwortlichkeit | 658 |
| 7. Zusammentreffen von Straftat und Ordnungswidrigkeit – Doppelbestrafungsverbot | 658 |
| 8. Konkurrenzen | 662 |
| 9. Zeitlicher Anwendungsbereich | 662 |
| 10. Räumlicher Anwendungsbereich | 662 |
| 11. Verjährung | 665 |
| IV. Bußgeldrahmen | 665 |
| 1. Bußgeldrahmen für natürliche Personen | 665 |
| 2. Bußgeldrahmen für Verbände | 667 |
| 3. Modifikation des Bußgeldrahmens durch § 17 Abs. 2 OWiG | 671 |
| 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 WpHG nF | 672 |
| V. Bußgeldbemessung | 672 |
| VI. Vermögensabschöpfung im Bereich der Ordnungswidrigkeiten | 675 |
| VII. Verfahren und Zuständigkeit | 676 |
| § 30 Bekanntmachung von Maßnahmen, insbesondere Sanktionen | 677 |
| I. Grundlagen | 677 |
| 1. Kritik am Einsatz von „naming & shaming“-Maßnahmen | 678 |
| 2. Grundrechtsperspektive | 679 |
| 3. Rechtsnatur | 679 |
| II. Übersicht zu den einzelnen Bekanntmachungstatbeständen gem. den §§ 123–126 WpHG nF | 680 |
| 1. Bekanntmachung nach § 123 Abs. 1 S. 1 WpHG nF (Auffangtatbestand) ... | 680 |
| a) Rechtsnatur | 681 |
| b) Art der bekanntzumachenden Maßnahmen | 681 |
| c) Voraussetzungen der Bekanntmachung | 682 |
| d) Inhalt der Bekanntmachung | 682 |
| 2. Bekanntmachung nach § 123 Abs. 1 S. 2 WpHG nF (Veröffentlichung von Anordnungen, die den Handel mit bestimmten Finanzinstrumenten aussetzen oder untersagen) | 682 |
| 3. Bekanntmachung nach § 123 Abs. 3 WpHG nF (Verstöße gegen die EU- Rating-VO) | 683 |
| 4. Bekanntmachung nach § 123 Abs. 4 WpHG nF (Verstöße gegen die EMIR) | 684 |
| 5. Bekanntmachung nach § 124 Abs. 1 WpHG nF (Verstöße gegen Transparenzpflichten) | 684 |
| a) Rechtsnatur | 684 |
| b) Art der bekanntzumachenden Entscheidungen | 685 |
| c) Inhalt der Bekanntmachung | 686 |
| d) Ausnahme von der Bekanntmachungspflicht | 686 |
| 6. Bekanntmachung nach § 125 Abs. 1 WpHG nF (Verstöße gegen die MAR) | 687 |
| a) Rechtsnatur | 687 |
| b) Art der bekanntzumachenden Entscheidungen | 688 |
| c) Inhalt der Bekanntmachung | 688 |
| d) Ausnahmen von der Bekanntmachungspflicht | 688 |
| 7. Bekanntmachung nach § 125 Abs. 6 WpHG nF (Verstöße gegen die Benchmark-VO) | 688 |
| 8. Bekanntmachung nach § 126 Abs. 1 S. 1 WpHG nF (Verstöße gegen die Abschnitte 9–11 des WpHG nF und gegen die MiFIR) | 689 |
| III. Warnung gem. § 6 Abs. 9 WpHG nF | 689 |
| IV. Veröffentlichungsdauer / Löschung | 690 |
| V. Rechtsschutz | 691 |
| VI. Behandlung von Altfällen | 691 |
| VII. Materielle Rechtskraftwirkung | 692 |

| | |
|---|-----|
| 1. Innerstaatliche materielle Rechtskraftwirkung | 692 |
| 2. Transnationale materielle Rechtskraftwirkung | 692 |
| § 31 Privatrechtliche Haftung | 695 |
| I. Einleitung | 697 |
| 1. Grundlagen der privatrechtlichen Haftung | 697 |
| 2. Aufgaben der privatrechtlichen Haftung im Bereich des Marktmissbrauchsrechts | 698 |
| 3. Außenhaftung und Innenhaftung | 699 |
| 4. Überblick über mögliche Anspruchsgrundlagen | 700 |
| II. Privatrechtliche Haftung im Zusammenhang mit der Veröffentlichung von Insiderinformationen | 700 |
| 1. Mögliche Anspruchsgrundlagen | 700 |
| 2. Haftung aus §§ 97, 98 WpHG | 701 |
| a) Regelungsgegenstand und Schutzzweck | 701 |
| b) Dogmatische Einordnung | 703 |
| c) Verhältnis zu anderen Vorschriften | 704 |
| d) Tatbestandsvoraussetzungen | 705 |
| e) Schaden | 706 |
| f) Kausalität | 708 |
| g) Verschulden | 708 |
| h) Darlegungs- und Beweislast | 709 |
| i) Verjährung | 710 |
| j) Anspruchskonkurrenzen | 711 |
| 3. Haftung aus § 823 Abs. 2 BGB | 711 |
| a) § 823 Abs. 2 BGB in Verbindung mit Art. 17 MAR | 711 |
| b) § 823 Abs. 2 BGB in Verbindung mit Art. 15 MAR (Marktmanipulation) | 714 |
| c) § 823 Abs. 2 BGB in Verbindung mit § 400 Abs. 1 Nr. 1 AktG | 715 |
| d) § 823 Abs. 2 BGB in Verbindung mit § 264a StGB | 715 |
| e) § 823 Abs. 2 BGB in Verbindung mit § 263 StGB | 715 |
| 4. Haftung aus § 826 BGB | 715 |
| III. Privatrechtliche Haftung im Zusammenhang mit Insiderhandel | 717 |
| 1. Einführung | 717 |
| 2. § 823 Abs. 2 BGB in Verbindung mit Art. 14 MAR | 717 |
| 3. § 826 BGB | 719 |
| IV. Privatrechtliche Haftung im Zusammenhang mit Marktmanipulation | 719 |
| 1. Einführung | 719 |
| 2. § 823 Abs. 2 BGB in Verbindung mit Art. 15 MAR | 719 |
| 3. § 826 BGB | 721 |
| V. Privatrechtliche Haftung im Zusammenhang mit Director's Dealings | 721 |
| 1. Einführung | 721 |
| 2. § 823 Abs. 2 BGB in Verbindung mit Art. 19 MAR | 721 |
| 3. § 826 BGB | 722 |
| VI. Durchsetzung privatrechtlicher Ansprüche und Kapitalanleger- Musterverfahrensgesetz | 722 |
| 1. Einführung | 722 |
| 2. Anwendungsbereich | 723 |
| 3. Überblick über den Verfahrensablauf | 723 |
| 4. Feststellungswirkungen des Musterentscheids nach § 22 KapMuG | 724 |
| Stichwortverzeichnis | 725 |