

Inhaltsübersicht

Vorwort	V
Inhaltsverzeichnis	IX
Bearbeiterverzeichnis	XXV
Abkürzungsverzeichnis	XXXVII
Literaturverzeichnis	XXXV
A. Grundlagen	1
§ 1 Historie	1
§ 2 Rechtsquellen	10
§ 3 Gegenstand der Rechtsakte und Anwendungsbereiche	23
§ 4 Begriffsbestimmungen	34
B. Insiderrecht	65
§ 5 Grundlagen	65
§ 6 Begriff der Insiderinformation	74
§ 7 Insiderhandelsverbot	138
§ 8 Offenlegungsverbot	167
§ 9 Empfehlungs- und Verleitungsverbot	213
§ 10 Veröffentlichungen von Insiderinformationen	225
§ 11 Insiderliste	276
C. Verbot der Marktmanipulation	295
§ 12 Grundlagen	295
§ 13 Informationsgestützte Manipulation	303
§ 14 Handels- und handlungsgestützte Manipulation	325
§ 15 Benchmark-Manipulation	352
§ 16 Zulässige Marktpraxis	367
D. Ausnahmen vom Marktmissbrauchsrecht	379
§ 17 Ausnahmen für Rückkaufprogramme und Stabilisierungsmaßnahmen	379
§ 18 Ausnahmen für Maßnahmen im Rahmen der Geldpolitik, der Staatsschuldenverwaltung und der Klimapolitik	410
E. Eigengeschäfte von Führungskräften	413
§ 19 Offenlegungspflichten	413
§ 20 Handelsverbote	443
F. Anlageempfehlungen	457
§ 21 Begriff und Anwendungsbereich	457
§ 22 Allgemeine Anforderungen	479
§ 23 Besondere Anforderungen	502
G. Verfahrens- und Organisationspflichten	527
§ 24 Meldungen und Liste der Finanzinstrumente	527
§ 25 Vorbeugung und Aufdeckung von Marktmissbrauch, Meldung von Verstößen einschließlich Whistleblower Protection	530
H. Aufsicht	543
§ 26 Aufgaben und Befugnisse der BaFin	543
§ 27 Aufgaben und Befugnisse der ESMA	566
I. Sanktionen	579
§ 28 Straftaten	583
§ 29 Verfolgung als Ordnungswidrigkeit	653
§ 30 Bekanntmachung von Maßnahmen, insbesondere Sanktionen	677
§ 31 Privatrechtliche Haftung	695
Stichwortverzeichnis	725

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) Stornierung	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 Meldepflicht 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 verbriefte 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

§ 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) Emittentenleitfaden	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) Insiderdelikte nach § 119 Abs. 2 WpHG nF	618
b) Insiderdelikte 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 Marktmisbrauchsrechts	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