

# Handbuch zum Marktmissbrauchsrecht

Herausgegeben von

**Dr. Andreas Meyer**

Rechtsanwalt in Königstein i.Ts.

**Univ.-Prof. Dr. Thomas Rönna**

Bucerius Law School in Hamburg

**Univ.-Prof. Dr. Rüdiger Veil**

Ludwig-Maximilians-Universität München

Bearbeitet von den Herausgebern und

*Annika Anschütz*, London; *Dr. Hendrik Brinckmann*, Berlin; *Dr. Alexander Brüggemeier*, Hamburg; *Michaela Göttler*, Rechtsanwältin in Wilhelmsfeld; *Stefan Haupt*, Frankfurt aM; *Dipl.-Kfm. Dr. Hartmut Krause*, LL. M. Rechtsanwalt und Notar in Frankfurt aM; *Maximilian Kunzelmann*, Hamburg; *Michael Leibold*, Rechtsanwalt in Stuttgart; *Dr. Nikita Litsoukov*, Frankfurt aM; *Dr. Michael Racky*, Rechtsanwalt in Bad Soden a. T.; *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 Dortmund; *Kilian Wegner*, Rechtsreferendar, Berlin; *Tilman Wink*, LL. M., Rechtsanwalt in Frankfurt aM; *Dr. Christoph Wolf*, LL. M., Rechtsanwalt in Frankfurt aM

1. Auflage 2018



# Inhaltsübersicht

Vorwort .....	V
Inhaltsverzeichnis .....	IX
Bearbeiterverzeichnis .....	XXV
Abkürzungsverzeichnis .....	XXVII
Literaturverzeichnis .....	XXXV
<b>A. Grundlagen</b> .....	1
§ 1 Historie .....	1
§ 2 Rechtsquellen .....	10
§ 3 Gegenstand der Rechtsakte und Anwendungsbereiche .....	23
§ 4 Begriffsbestimmungen .....	34
<b>B. Insiderrecht</b> .....	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
<b>C. Verbot der Marktmanipulation</b> .....	295
§ 12 Grundlagen .....	295
§ 13. Informationsgestützte Manipulation .....	303
§ 14 Handels- und handlungsgestützte Manipulation .....	325
§ 15 Benchmark-Manipulation .....	352
§ 16 Zulässige Marktpraxis .....	367
<b>D. Ausnahmen vom Marktmissbrauchsrecht</b> .....	379
§ 17 Ausnahmen für Rückkaufprogramme und Stabilisierungsmaßnahmen .....	379
§ 18 Ausnahmen für Maßnahmen im Rahmen der Geldpolitik, der Staatsschuldenverwaltung und der Klimapolitik .....	410
<b>E. Eigengeschäfte von Führungskräften</b> .....	413
§ 19 Offenlegungspflichten .....	413
§ 20 Handelsverbote .....	443
<b>F. Anlageempfehlungen</b> .....	457
§ 21 Begriff und Anwendungsbereich .....	457
§ 22 Allgemeine Anforderungen .....	479
§ 23 Besondere Anforderungen .....	502
<b>G. Verfahrens- und Organisationspflichten</b> .....	527
§ 24 Meldungen und Liste der Finanzinstrumente .....	527
§ 25 Vorbeugung und Aufdeckung von Marktmissbrauch, Meldung von Verstößen einschließlich Whistleblower Protection .....	530
<b>H. Aufsicht</b> .....	543
§ 26 Aufgaben und Befugnisse der BaFin .....	543
§ 27 Aufgaben und Befugnisse der ESMA .....	566
<b>I. Sanktionen</b> .....	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
<b>A. Grundlagen .....</b>	<b>1</b>
§ 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>B. Insiderrecht .....</b>	<b>65</b>
§ 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

# Inhaltsverzeichnis

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 Kenntnismahme .....	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

# Inhaltsverzeichnis

§ 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
<b>C. Verbot der Marktmanipulation</b>	<b>295</b>
§ 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

# Inhaltsverzeichnis

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
<b>D. Ausnahmen vom Marktmissbrauchsrecht</b>	<b>379</b>
§ 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 Schuldtitle .....	408
10. Besondere Bedingungen für Mehrzuteilungs- und Greenshoe-Optionen bei Stabilisierungsmaßnahmen .....	408
§ 18 Ausnahmen für Maßnahmen im Rahmen der Geldpolitik, der Staatsschuldenverwal- tung und der Klimapolitik .....	410
<b>E. Eigengeschäfte von Führungskräften .....</b>	<b>413</b>
§ 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
<b>F. Anlageempfehlungen .....</b>	<b>457</b>
§ 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
<b>G. Verfahrens- und Organisationspflichten</b>	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
<b>H. Aufsicht</b>	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
<b>I. Sanktionen .....</b>	<b>579</b>
§ 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) Insiderstatbestände nach § 119 Abs. 2 WpHG nF .....	618
b) Insiderstatbestände 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

# Inhaltsverzeichnis

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