

# Marktmissbrauchsverordnung: MAR

Kommentar

Bearbeitet von

Herausgegeben von Prof. Dr. Lars Klöhn, Bearbeiter: Michael Brellochs, LL.M. (Harvard), Rechtsanwalt,  
Prof. Dr. Klaus Ulrich Schmolke, LL.M. (NYU), und Dr. Stephan Semrau, MJur (Oxford)

1. Auflage 2018. Buch. XVII, 968 S. In Leinen

ISBN 978 3 406 67798 4

Format (B x L): 16,0 x 24,0 cm

[Recht > Handelsrecht, Wirtschaftsrecht > Bankrecht, Kapitalmarktrecht](#)

Zu [Leseprobe](#) und [Sachverzeichnis](#)

schnell und portofrei erhältlich bei

  
DIE FACHBUCHHANDLUNG

Die Online-Fachbuchhandlung [beck-shop.de](#) ist spezialisiert auf Fachbücher, insbesondere Recht, Steuern und Wirtschaft. Im Sortiment finden Sie alle Medien (Bücher, Zeitschriften, CDs, eBooks, etc.) aller Verlage. Ergänzt wird das Programm durch Services wie Neuerscheinungsdienst oder Zusammenstellungen von Büchern zu Sonderpreisen. Der Shop führt mehr als 8 Millionen Produkte.

Klöhn  
Marktmissbrauchsverordnung

  
**beck-shop.de**  
DIE FACHBUCHHANDLUNG

**beck-shop.de**  
DIE FACHBUCHHANDLUNG

# Marktmissbrauchsverordnung

## Verordnung (EU) Nr. 596/2014 über Marktmissbrauch

Herausgegeben von

**Prof. Dr. Lars Klöhn, LL.M. (Harvard)**

Professor an der Humboldt-Universität Berlin

Bearbeitet von:

**Dr. Michael Brellochs, LL.M. (Harvard)**

Rechtsanwalt in München  
Attorney-at-Law (New York)

**Prof. Dr. Klaus Ulrich Schmolke, LL.M. (NYU)**

Professor an der Friedrich-Alexander-Universität Erlangen-Nürnberg

**Dr. Stephan Semrau, MJur (Oxon)**

Syndikusrechtsanwalt in Leverkusen

beck-shop.de  
DIE FACHBUCHHANDLUNG

2018



Zitiervorschlag:  
*Klöhn* Art. 1 Rn. 1  
*Klöhn/Schmolke* Art. 12 Rn. 1

  
**beck-shop.de**  
DIE FACHBUCHHANDLUNG

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

ISBN 978 3 406 67798 4 (Beck)  
ISBN 978 3 7007 7176 0 (LexisNexis)

© 2018 Verlag C. H. Beck oHG  
Wilhelmstraße 9, 80801 München  
Druck und Bindung: Beltz Bad Langensalza GmbH  
Am Fliegerhorst 8, 99947 Bad Langensalza

Satz: Meta Systems Publishing & Printservices GmbH, Wustermark

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

## Vorwort

Es gibt einen Unterschied zwischen Recht und Regulierung. Die meisten Menschen sind fasziniert von der Idee des Rechts, aber skeptisch gegenüber der Vorstellung, reguliert zu werden. Es stellt sich daher die Frage: Enthält die Marktmissbrauchsverordnung (MAR) nur eine Marktmissbrauchsregulierung (wie es der englische Titel *Market Abuse Regulation* nahelegt) oder mehr als das – ein Insiderrecht, ein Recht der Marktmanipulation und ein Recht der Ad-hoc-Publizität?

Bevor wir mit der Arbeit an dieser Kommentierung begannen, haben wir intensiv diskutiert, ob es sich überhaupt lohnt, einen Kommentar zur MAR zu schreiben. Sind nicht die meisten Fragen bereits durch Gesetzgebung auf Level 2 oder durch Leitlinien auf Level 3 des Lamfalussy-Verfahrens geklärt? Finden sich die Antworten auf die Fragen der Praxis nicht ohnehin in den Q&As der ESMA oder den FAQs der BaFin? Nach drei Jahren Arbeit an dem nun vorliegenden Erläuterungswerk und nach mehr als einem Jahr Erfahrung mit dem neuen Recht lautet unsere unterschiedene Antwort: Selten war der Bedarf nach einer Kommentierung größer als momentan. Wer sich von den Handreichungen der ESMA Rechtssicherheit versprach, wurde enttäuscht. Die Level-2-Rechtsakte lassen viele Fragen offen, meist werfen sie neue auf. In vielen Bereichen, in denen die MAR lediglich Generalklauseln enthält, finden sich gar keine konkretisierenden Level-2- oder Level-3-Maßnahmen. Wichtiger als das aber ist, dass die vorhandenen Normen und Leitlinien nach ihrem Textbefund kaum mehr liefern als eine Regulierung. Vieles von dem, was Regulierung zu Recht macht – tragende Grundgedanken, systematische Geschlossenheit, konsequente Umsetzung – erschließt sich dem Leser nicht aus den Gesetzestexten, und es wäre fatal, darauf zu vertrauen, dass ESMA und BaFin Abhilfe schaffen würden. Im Gegenteil, Aufsichtsbehörden gehen das Risiko ein, durch eine allzu transparente und konsequente Interpretation des Rechts Flexibilität in der Aufsichtspraxis einzubüßen. Es bedarf daher umfassender, wissenschaftlich fundierter Erläuterungswerke, damit die MAR zum Fundament eines europäischen Marktmissbrauchsrechts werden kann. Der vorliegende Kommentar versucht, ein solches Werk zu sein.

Die erste Auflage konzentriert sich auf den Kernbereich der MAR und der Umsetzungs-vorschriften des deutschen Rechts. Zudem ist die Kommentierung ausschließlich als Beitrag zum Kapitalmarktrecht konzipiert, so dass die spezifischen Fragen, die sich bei der Anwendung der MAR auf Emissionszertifikate stellen, zunächst ausgeblendet wurden. Sollte der Markt die Kommentierung freundlich annehmen, werden wir sie erweitern. Das Werk befindet sich auf dem Stand von Juli/August 2017; nachfolgende Gesetzgebung wurde jedoch bis 3.1.2018 berücksichtigt (vor allem das 2. FiMaNoG und die neue WpAV).

Dank gilt zunächst dem Verlag C.H. Beck, vor allem Herrn Rechtsanwalt Dr. Roland Klaes und Frau Rechtsanwältin Astrid Stanke aus dem Lehrstuhl für Wirtschaftsrecht für ihre Geduld und für ihr Verständnis der besonderen Herausforderungen, die mit der Kommentierung dieses „moving target“ verbunden waren. Ein herzliches Dankeschön geht sodann an alle (ehemaligen) Mitarbeiterinnen und Mitarbeiter, die an der Entstehung der Kommentierung mitgewirkt haben: Antonius Albert Aichtner, Jannik Adam, Milan Bayram, Björn Brauer, Philipp Buchs, Marianne Bukovics, Siegfried Büttner, Micha Cless, Carlo von Hanstein, Michael Hendricks, Jakob Jochmann, Sven Leipert, Dominik Meier, Nicolas Parhofer, Marius Rothermund, Tobias Schilling, Rita Schmidt, Maximilian Schulze, Svenja Sund, Lola Witt und Mark Wolters. Schließlich haben wir einigen Gesprächspartnern zu danken, die für anregende Diskussionen, kritische Kommentare und Hintergrundgespräche zur Verfügung standen, vor allem Jacob von Andreae, Martin Eifert, Martin Heger, Martin Hellwig, Andreas A. Meyer, Oliver Rieckers, Michael Schlitt sowie Gerhard Wagner.

## **Vorwort**

Über Anregungen und Kritik, gerade aus praktischer Sicht, würde sich der Herausgeber sehr freuen. Sie erreichen ihn unter der Adresse Unter den Linden 6, 10099 Berlin oder unter [lars.kloehn@rewi.hu-berlin.de](mailto:lars.kloehn@rewi.hu-berlin.de).

Berlin, im Februar 2018

Lars Klöhn



**beck-shop.de**  
DIE FACHBUCHHANDLUNG

# Inhaltsverzeichnis

	Seite
Vorwort .....	V
Literaturverzeichnis .....	IX
Liste abgekürzt zitierter europäischer Rechtsakte .....	XIII
Einleitung .....	1

## Kapitel 1 Allgemeine Bestimmungen

Artikel 1	Gegenstand .....	27
Artikel 2	Anwendungsbereich .....	29
Artikel 3	Begriffsbestimmungen .....	55
Artikel 4	Meldungen und Liste der Finanzinstrumente .....	60
Artikel 5	Ausnahmen für Rückkaufprogramme und Stabilisierungsmaßnahmen ..	61
Artikel 6	Ausnahme für Maßnahmen im Rahmen der Geldpolitik, der Staatsschuldenverwaltung und der Klimapolitik .....	96

## Kapitel 2 Insiderinformation, Insidergeschäfte, unrechtmäßige Offenlegung von Insiderinformationen und Marktmanipulation

Vorbemerkungen zu Artikel 7 .....	97	
Artikel 7	Insiderinformationen .....	150
Artikel 8	Insidergeschäfte .....	256
Artikel 9	Legitime Handlungen .....	307
Artikel 10	Unrechtmäßige Offenlegung von Insiderinformationen .....	337
Artikel 11	Marktsondierungen .....	388
Vorbemerkungen zu Artikel 12 .....	446	
Artikel 12	Marktmanipulation .....	504
Artikel 13	Zulässige Marktpraxis .....	611
Artikel 14	Verbot von Insidergeschäften und unrechtmäßiger Offenlegung von Insiderinformationen .....	644
Artikel 15	Verbot der Marktmanipulation .....	677
Artikel 16	Vorbeugung und Aufdeckung von Rechtsmissbrauch .....	711

## Kapitel 3 Offenlegungspflichten

Vorbemerkungen zu Artikel 17 .....	713	
Artikel 17	Veröffentlichung von Insiderinformationen .....	754
Artikel 18	Insiderlisten .....	877
Artikel 19	Eigengeschäfte von Führungskräften .....	893
Artikel 20	Anlageempfehlungen und Statistik .....	921
Artikel 21	Weitergabe oder Verbreitung von Informationen in den Medien .....	922

## Kapitel 4–7: nicht kommentiert

Stichwortverzeichnis .....	941
----------------------------	-----



**beck-shop.de**  
DIE FACHBUCHHANDLUNG