

Schriften zum europäischen, internationalen und
vergleichenden Unternehmensrecht

20

Konrad Roth

Kartellrechtliche Leniency Programmes und Ad-hoc-Publizität nach MAR



Nomos

Schriften zum europäischen, internationalen und
vergleichenden Unternehmensrecht

Herausgegeben von

Prof. Dr. Ulrich Ehrlicke, Universität zu Köln

Prof. Dr. Jessica Schmidt, LL.M., Universität Bayreuth

Prof. Dr. Christoph H. Seibt, LL.M., Freshfields Bruckhaus
Deringer LLP

Band 20

Konrad Roth

**Kartellrechtliche Leniency Programmes
und Ad-hoc-Publizität nach MAR**



Nomos



Onlineversion
Nomos eLibrary

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

Zugl.: Bayreuth, Univ., Diss., 2020

ISBN 978-3-8487-7144-8 (Print)

ISBN 978-3-7489-1195-1 (ePDF)

1. Auflage 2021

© Nomos Verlagsgesellschaft, Baden-Baden 2021. Gesamtverantwortung für Druck und Herstellung bei der Nomos Verlagsgesellschaft mbH & Co. KG. Alle Rechte, auch die des Nachdrucks von Auszügen, der fotomechanischen Wiedergabe und der Übersetzung, vorbehalten. Gedruckt auf alterungsbeständigem Papier.

Vorwort

Die vorliegende Arbeit wurde im Wintersemester 2020/2021 von der Rechts- und Wirtschaftswissenschaftlichen Fakultät der Universität Bayreuth als Dissertation angenommen.

Sie entstand größtenteils während meiner Tätigkeit am Lehrstuhl für Bürgerliches Recht, deutsches, europäisches und internationales Unternehmens- und Kapitalmarktrecht. Rechtsprechung, Literatur und Rechtsentwicklung konnten bis Januar 2021 berücksichtigt werden. Für die Drucklegung wurde insbesondere noch die verabschiedete zehnte GWB-Novelle (GWB-Digitalisierungsgesetz) eingearbeitet.

Mein ganz besonderer Dank gilt meiner verehrten akademischen Lehrerin und Doktormutter, Frau Prof. Dr. *Jessica Schmidt*, LL.M. (Nottingham). Sie gab die thematische Anregung zu dieser Arbeit und hat mich bei der Erstellung stets umfassend betreut und gefördert. Bereits in meiner Zeit als studentische Hilfskraft an ihrem Lehrstuhl hat sie meine Begeisterung für die rechtswissenschaftliche Arbeit und an unternehmens- wie kapitalmarktrechtlichen Themen geweckt und stets gefördert.

Besonderer Dank gilt zudem Herrn Professor Dr. *Knut Werner Lange* für die zügige Erstellung des Zweitgutachtens sowie seine Unterstützung und Ermutigung zur Vertiefung kartellrechtlicher Interessen.

Ich danke zudem den Herausgebern für die Aufnahme in die Schriftenreihe zum europäischen, internationalen und vergleichenden Unternehmensrecht.

Weiterhin gilt mein Dank allen Freunden, Kollegen des Fachbereichs – aber auch darüber hinaus – am Lehrstuhl und an der Fakultät, die mich während Studium und Promotion begleitet haben. Die gemeinsame Arbeit und unzählige Fachdiskussionen haben die letzten Jahre fachlich und persönlich geprägt und werden mir stets in guter Erinnerung bleiben.

Zu Dank bin ich auch meiner Familie verpflichtet, die meine persönliche und berufliche Entwicklung stets unterstützend begleitet hat.

Mein größter persönlicher Dank gilt *Svenja Büttner* für ihr umfassendes und kritisches Lektorat des Manuskripts und darüber hinaus ihren uneingeschränkten Rückhalt in jeder Lebenslage der vergangenen Jahre.

Bayreuth, im Januar 2021

Konrad Roth

Inhaltsverzeichnis

Verzeichnis wesentlicher Abkürzungen und zitierter Rechtsakte	35
§ 1 Einführung	51
A. Problemstellung	51
B. Gang der Untersuchung und Themenbeschränkung	58
§ 2 Ad-hoc-Publizität nach MAR	67
A. Grundlagen	67
I. Begriff der Ad-hoc-Publizität	71
II. Kursorischer rechtshistorischer Überblick	73
III. Ökonomische und rechtliche Systematisierung des Kapitalmarkts	76
1. Ökonomisches Grundmodell des Marktes	77
2. Der Kapitalmarkt	78
a) Produkte und Organisationsgrad	79
aa) Produktbezogener Ausgangspunkt	79
bb) Handelsplätze	81
(1) Geregelter Markt	81
(2) MTF und OTF	82
(3) Mengenmäßige Verteilung	83
b) Primär- und Sekundärmarkt	83
aa) Grundsätzliche Abgrenzung	84
bb) Grundsätzlicher Ablauf einer Emission am Primärmarkt	84
cc) Vorteile der Zulassung für die Emission	86
dd) Gleichsetzung von „IPO“ und „Börsengang“	86
ee) Zusammenfassung	88
IV. Modifizierung des ökonomischen Grundmodells	89
V. Das Modell und die Kapitalmarktrealität	92
1. Unterinformation	93
2. Überinformation und Überregulierung	95
3. Zusammenfassung	96

Inhaltsverzeichnis

VI. Informationspflichten – Instrumente zur Annäherung an den Idealmarkt	97
1. Allgemeines	97
2. Prospektpflichten	101
3. Weitere Publizitätspflichten	104
4. Die Ad-hoc-Publizität	105
5. Grundsätzliche Rechtfertigung von Informationspflichten	107
VII. Zuständige Behörden	110
1. European Securities and Markets Authority (ESMA)	111
a) Grundsätzliche Aufgaben	111
b) Relevanz konkret bzgl. der Ad-hoc-Publizität	113
2. Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)	114
a) Allgemeine Bedeutung im Marktmissbrauchsrecht	114
b) Zuständige nationale Behörde im Marktmissbrauchsrecht	116
aa) Zuständigkeit nach Art. 10, 11 MAD I	116
bb) Zuständigkeit nach Art. 22 MAR	117
(1) Befugnisse und Kooperation (Art. 23 ff. MAR)	118
(2) Grundsätzlich: Handlung oder Handelsplatz im Hoheitsgebiet	118
(3) Beschränkte Eignung zur Erfassung von Art. 17 MAR?	119
cc) Zuständigkeitszuweisungen im deutschen Recht	120
(1) Zuständigkeiten und Anwendbarkeit	120
(2) Private enforcement	122
(3) Zwischenergebnis	122
dd) Lösung nach altem Recht	122
ee) Lösung im aktuellen kapitalmarktrechtlichen System	123
(1) MiFID II	124
(2) Transparenzrichtlinie	125
(3) Zwischenergebnis	126
(4) Perspektivisch: Zuständigkeitsregelung nach Art. 17 Abs. 3 MAR?	127
(5) Rechtspraktische Relativierung in der Anwendungspraxis	127
ff) Zusammenfassung	129
VIII. Zusammenfassung	130

B. Grundsätzliche Ad-hoc-Publizität nach Art. 17	
Abs. 1 UAbs. 1 MAR	131
I. Norminhalt	132
II. Grundsätzlicher Anwendungsbereich der MAR	135
III. Normadressat und Anwendungsbereich	136
1. Emittent (Art. 3 Abs. 1 Nr. 21 MAR)	136
a) Keine Konzernklausel	137
b) „Juristische Person des Privatrechts“ – keine Personengesellschaften?	138
aa) Stellungnahme	138
bb) Anderes Ergebnis wegen Art. 3 Abs. 1 Nr. 26 lit. d MAR?	139
cc) Ergebnis	141
2. Emittent von Finanzinstrumenten	141
3. Anknüpfung an Handelsplätze	141
a) Unionsrechtliche Entwicklung des Normadressaten	142
b) Einbeziehungsinitiative des Emittenten	143
c) Rückzug nur vom publizitätsauslösenden Handelsplatz	146
d) Zusammenfassung Normadressat	146
IV. Tatbestand	147
1. Konkret pflichtauslösende Insiderinformation (Art. 7, 17 MAR)	148
a) Allgemeines	148
b) Präzise Information	151
aa) Allgemeines	152
bb) Grundsätzlicher Maßstab: Kursspezifität	153
cc) Saldierungsverbot	154
dd) Zukünftige Ereignisse, insbesondere Eintrittswahrscheinlichkeit	155
(1) Absage an den probability magnitude test	155
(2) Überwiegende Eintrittswahrscheinlichkeit („50 Prozent + x“)?	156
(3) realistic prospect auch bei Wahrscheinlichkeit unter 50 Prozent	157
(4) Zwischenergebnis	158
ee) Unsicherheit vergangener Ereignisse	159
ff) Zwischenschritte	159

Inhaltsverzeichnis

c) Eignung der erheblichen Kursbeeinflussung (Art. 7 Abs. 4 MAR)	162
aa) Der verständige Anleger	162
bb) Berücksichtigung von Irrationalitäten	164
cc) Zwischenschritte	166
dd) Relevante Finanzinstrumente	167
(1) Problemlagen	168
(2) Beschränkungen für die Ad-hoc-Publizität	168
d) Nicht öffentlich bekannt (Art. 7 Abs. 1 lit. a MAR)	170
aa) Allgemeines	170
bb) Bestimmung über die breite Kapitalmarktöffentlichkeit	172
(1) Hintergrund der Auffassung von der Bereichsöffentlichkeit	173
(2) Verständnis der BaFin	175
(3) Entscheidend: Unionsrecht, insbesondere MAR	176
cc) Zusammenfassung	179
2. Unmittelbarer Emittentenbezug	180
3. Kenntnis	182
a) Kenntnis des Emittenten	183
b) Irgendjemandes Kenntnis	184
c) Existenz der Information als Grund anlassbezogener Publizität	185
aa) Veröffentlichung, „falls vorhanden“?	185
bb) Wissenserfordernis wegen ErwG 55 MAR?	186
d) Stellungnahme	187
e) Zwischenergebnis	190
4. Zusammenfassung	192
V. Rechtsfolge: Unverzügliche Bekanntgabe an die Öffentlichkeit	194
1. Überblick	194
2. Veröffentlichungspflicht (im weiteren Sinne)	197
a) Allgemeines	197
b) Veröffentlichungspflicht im engeren Sinne	200
aa) Zielrichtung „Öffentlichkeit“	201
bb) Weitere Vorgaben zur Veröffentlichung	201
(1) Zwei Veröffentlichungspflichten im engeren Sinne	201

(2) Inhaltliche Anforderungen	203
(a) Unionsrechtliche Vorgaben	203
(b) Nationale Ergänzungen	204
(c) Rechtspraktische Konzessionen	206
(3) Sprachenregelung	206
cc) Interne Zuständigkeit für Bekanntgaben	209
dd) Zwischenergebnis	211
c) Weitere Mitteilungspflichten im Veröffentlichungsverfahren	212
aa) Vorabmitteilungspflicht	212
(1) Art. 19 TrRL als unionsrechtliche Grundlage?	214
(a) Normgenese des Art. 19 TrRL	215
(b) Rechtsvergleichende Umschau	218
(c) Normgenese der Vorabmitteilungspflicht im deutschen Recht	222
(aa) 2. FFG	222
(bb) Praxisprobleme der Vorabmitteilungspflicht des 2. FFG	224
(cc) Umsetzung der TrRL	225
(dd) FiMaNoG	226
(ee) Zwischenergebnis Normgenese Vorabmitteilungspflicht	227
(d) Zwischenergebnis	228
(2) Konsequenz: Unionsrechtswidrigkeit?	228
(a) Zulässige Abweichungen von der TrRL	228
(b) Unzulässige Abweichungen von der TrRL	230
(c) Unzulässigkeit wegen Art. 17 Abs. 8 MAR?	230
(d) Legitimität wegen Art. 6 Abs. 7 MAD I, Art. 23 Abs. 2 lit. m MAR	231
(e) Begründung durch Rückgriff auf MiFID II	231
(f) Ergebnis: Unionsrechtskonformität	233
(3) Reichweite der Handelsplatzinformation?	234
(a) Stellungnahme: nur inländische Handelsplätze	234

Inhaltsverzeichnis

(b) Stellungnahme: Einverständlicher Marktbezug erforderlich	235
(4) Unstimmigkeiten im personellen Anwendungsbereich	240
(a) Beantragte Zulassung zum OTF	240
(b) Inlandsemittent ab Zulassung	241
(5) Zusammenfassung	242
bb) Mitteilung an das Unternehmensregister	243
cc) Posting auf der Website des Emittenten	245
(1) Unterschied zum alten Marktmissbrauchsrecht	246
(2) Missverständlicher Wortlaut „Veröffentlichung“	247
(3) Fehlende Veröffentlichungsfrist	249
(4) KMU-Wachstumsmarkt	250
(5) Unklarheiten in den Anwendungsdetails	251
(a) Angabe von Datum und Uhrzeit der Bekanntgabe	251
(b) Inhaltliche Ausgestaltung des postings	254
(c) Technische Umsetzung	256
(6) Zusammenfassung	257
d) Zusammenfassung	257
3. Organisationspflichtendimension der Ad-hoc-Publizität	259
a) Allgemeines	259
b) These	261
c) Begründung und Auslegung	261
aa) Wortlaut	262
(1) Deutsche Sprachfassung	264
(a) Bisheriges deutsches Verständnis	264
(b) Stellungnahme	267
(2) Weitere Sprachfassungen	270
(3) Zusammenfassung Wortlaut MAR	272
bb) Systematische Erwägungen im Marktmissbrauchsrecht	274
(1) Bestandsaufnahme in der MAR	275
(a) Deutsche Sprachfassung	275
(b) Englische Sprachfassung	276
(c) Französische Sprachfassung	276
(d) Stellungnahme	277

(2) Begriffliche Teilkonsolidierung (drittes Korrigendum zur MAR)	278
(3) Sonstige Zeitangaben in Art. 17 MAR	279
(4) Zwischenergebnis	281
cc) „Unverzüglich“ in anlassbezogener Übernahmepublizität	282
(1) Relevanz auch wegen strittigem Spezialitätsverhältnis	283
(2) Art. 6 Abs. 1 S. 1 TBD, § 10 Abs. 1 WpÜG	285
(3) § 35 Abs. 1 WpÜG	286
(4) Zusammenfassung	288
d) Zwischenergebnis	288
e) Kriterien zur Bestimmung der zulässigen Frist	290
f) Faktische Möglichkeit	292
aa) Technische Organisationspflichten	294
bb) Interne Organisation / Ad-Hoc-Gremium	295
cc) Berücksichtigung der Größe oder Erfahrung des Emittenten	297
dd) Unbekannte oder nur extern bekannte Insiderinformation	298
ee) Konzernsachverhalte	300
ff) Zusammenfassung	301
g) Rechtliche Möglichkeit	302
aa) Einführung	303
(1) Rechtliche Grenzen der Organisationsmöglichkeit	304
(2) Rechtliche Grenzen der Veröffentlichungsmöglichkeit	305
bb) Prüfungsmaßstab	307
cc) Grundsatz: Auskunft- und Mitteilungspflichten	309
dd) Konzernstrukturen	310
ee) Datenschutz und informationelle Selbstbestimmung	315
(1) Einführung	316
(a) Ansatzpunkt bei Ad-hoc-Pflichten	316
(b) DSGVO	317
(2) Datenschutzrechtlicher Anknüpfungspunkt in der MAR	318

Inhaltsverzeichnis

(3) Schutz personenbezogener Daten vor unzulässiger Verarbeitung	319
(a) Begriffsbestimmungen	319
(b) Berührungspunkte	319
(c) Beispiele	320
(d) Problemfeld: (Schwerwiegende) Krankheit oder Verletzung	321
(4) Eingriffsrechtfertigung, insbesondere nach DSGVO	325
(a) Rechtfertigungsbündel aus Art. 6 DSGVO	326
(b) Besonderer Rechtfertigungsmaßstab aus Art. 9 DSGVO	327
(aa) Erhebliches öffentliches Interesse	327
(bb) Offensichtliche Veröffentlichung	329
(cc) Öffnungsklausel	329
(dd) Einwilligung	329
(5) Zwischenergebnis	332
ff) Geschäftsgeheimnisse	334
gg) Nemo tenetur se ipsum accusare	337
(1) Cursorischer Überblick zur Herleitung	339
(2) Ansatzpunkte der Problemstellung nemo tenetur	340
(3) Deutsches Verfassungsrecht	341
(4) Art. 6 Abs. 1 EMRK und Rechtsprechung des EGMR	343
(5) Rechtsprechung des EuGH	346
(6) Konsequenz für die Ad-hoc-Publizität	347
(7) Ergebnis	351
hh) Kapitalmarktrechtsimmanente Schranken	351
(1) In Art. 17 MAR angelegte Schranken	352
(2) Vorabmitteilungspflicht im deutschen Recht	353
(3) Andere Publizitätsvorschriften	355
(4) Insbesondere: § 10 Abs. 6 WpÜG	356
(a) Vorrangregel des Übernahmerechts	356
(b) Schwächen der Vorrangregel	358
(c) Keine Vorrangregel im unionsrechtlichem Übernahmerecht	359
(d) Funktional-teleologische Unterschiede	360

(e) Begründung von Idealkonkurrenz anhand der TBD	362
(f) Nichtkapitalmarktrechtliche Zwecke der TBD	366
(g) Begründung von Idealkonkurrenz anhand der MAR	367
(h) Änderung des § 10 Abs. 6 WpÜG	368
(i) Ergebnis	369
ii) Zwischenergebnis	370
VI. Zusammenfassung	371
C. Ad-hoc-Publizität nach Art. 17 Abs. 2 MAR	377
D. Ad-hoc-Publizität nach Art. 17 Abs. 8 MAR	377
I. Normhistorischer Hintergrund	378
II. Funktion und Einordnung in das System des Art. 17 MAR	380
1. „Equal access“ statt Informationssteigerung	380
2. Weitere Unterschiede zur allgemeinen Ad-hoc-Pflicht	381
a) Geringere praktische Bedeutung wegen Idealkonkurrenz	382
b) Weitergehender Insiderinformationsbegriff	382
c) Publizitätsauslösendes Ereignis: Weitergabe	383
d) Stärkere Nähe zur insiderrechtlichen Säule der MAR	383
e) Zum Weitergabebedarfnis des Emittenten	384
f) Zwischenergebnis	386
III. Normadressat	386
1. Herrschende Deutsche Auffassung	386
2. Emittent	388
3. EAMP	389
4. In ihrem Auftrag oder für ihre Rechnung handelnde Person	389
a) Keine Veröffentlichungspflicht der handelnden Person	390
b) Hintergrund des deutschen Verständnisses	391
c) Stellungnahme	393
aa) Wortlaut	393
bb) Auffassung der ESMA	394
cc) Systematischer Vergleich zu Art. 18 MAR	394
dd) Systematischer Vergleich zu Art. 4 Abs. 3 REMIT	395
ee) Vergleich mit § 243.100 Regulation FD	396
5. Zusammenfassung	397

Inhaltsverzeichnis

IV. Tatbestand	397
1. Offenlegender	398
a) Erfasster Kreis offenlegender handelnder Personen	399
aa) Erste Annäherung; nur Primärinsider	399
bb) Beschränkung auf Insider nach Art. 8 Abs. 4 UAbs. 1 lit. a-c MAR	400
cc) Weitere Beschränkung durch Art. 17 Abs. 8, Art. 10 Abs. 1 MAR	400
b) Zwischenergebnis	401
2. Rechtmäßige Offenlegung	401
a) Allgemeines	401
b) Wissensorganisationsverantwortung	403
3. Offenlegungsgegenstand	405
4. Offenlegungsadressat	405
5. Geheimhaltungspflicht (Art. 17 Abs. 8 S. 2 MAR)	407
6. Besondere Einzelfälle	408
a) Offenlegungen bei Marktsondierungen (Art. 11 MAR)	408
b) Offenlegungen gegenüber Vertretern der Presse (Art. 21 MAR)	411
c) Offenlegungen gegenüber Behörden	413
d) Offenlegung zum Zweck oder im Rahmen der Veröffentlichung	414
V. Rechtsfolge	415
1. Grundsätzlicher Gleichlauf im Veröffentlichungsverfahren	416
a) Anwendbarkeit von Art. 17 Abs. 1 UAbs. 2 MAR	416
b) Anwendbarkeit des deutschen Verfahrensrechts	417
2. Veröffentlichungsfrist	418
a) Gleichzeitige Veröffentlichung bei intendierter Offenlegung	419
b) Unverzögliche Veröffentlichung bei nicht intendierter Offenlegung	421
VI. Zusammenfassung	422
E. Befreiungstatbestand nach Art. 17 Abs. 4 MAR	424
I. Normhistorischer Überblick	424
II. Auslegungsmaßstab der Tatbestandsausnahme	426
III. Voraussetzungen	429
1. Publizitätspflicht nach Art. 17 Abs. 1 UAbs. 1 MAR	429

2. Berechtigte Interessen des Emittenten (Art. 17 Abs. 4 UAbs. 1 lit. a MAR)	430
a) Fallgruppen des Art. 17 Abs. 4 UAbs. 1 lit. a MAR nach Unionsrecht	431
aa) Laufende Verhandlungen	432
bb) Entscheidungen in dualistisch organisierten Gesellschaften	432
cc) Innovationsschutz	434
dd) Erwerb / Veräußerung Unternehmensbeteiligung	434
ee) Genehmigungen staatlicher Stellen	435
ff) Zwischenergebnis	435
b) Emittenteninteresse	436
aa) Shareholder-Value-Ansatz wegen ErwG 50 lit. a MAR?	437
bb) Stellungnahme: Gesellschaftsrechtliche Bestimmung	437
(1) Keine Beschränkung des Emittenten auf Aktiengesellschaften	438
(2) Non-equity Handelsplätze im Regelungsbereich der MAR	440
(3) Entbehrlichkeit der Begrenzung „potentieller Aktionäre“	440
(4) Emittenteninteresse als langfristiger unternehmerischer Erfolg	441
cc) Zwischenergebnis	445
c) Weitere Ableitungen für Art. 17 Abs. 4 UAbs. 1 lit. a MAR	446
aa) Überwiegendes berechtigtes Interesse?	446
bb) Wortlaut	447
cc) Gesellschaftsrechtlicher, ökonomisch-multilokaler Ansatz	447
dd) Gefährdung bei sofortiger Offenlegung (immediate disclosure)	448
d) Zwischenergebnis	450
3. Keine Irreführung der Öffentlichkeit (Art. 17 Abs. 4 lit. b MAR)	451
4. Sicherstellung der Geheimhaltung (Art. 17 Abs. 4 lit. c MAR)	452
a) Wissensorganisationspflichten	453

Inhaltsverzeichnis

b) Präzisierung durch Art. 17 Abs. 7 MAR	454
aa) Grundsätzliche Bedeutung	454
bb) Exkurs: Handwerkliche Fehler in Art. 17 Abs. 7 MAR	457
c) Zwischenergebnis	458
IV. Rechtsfolge	459
1. Befreiungsbeschluss oder Legalbefreiung?	459
2. Zuständigkeit	461
3. Form der Beschlussfassung	464
a) Vorratsbefreiungsbeschluss	464
b) Vorsorglicher Befreiungsbeschluss	465
4. Pflichtenprogramm während der Selbstbefreiung	467
5. Benachrichtigung der Aufsichtsbehörde über bestehende Selbstbefreiung	468
V. Entfallen der Voraussetzungen der Selbstbefreiung	469
1. Mitteilung nach Art. 17 Abs. 4 UAbs. 3 MAR	470
2. Entfallen der Voraussetzungen der Ad-hoc-Pflicht	472
VI. Zusammenfassung	474
F. Befreiungstatbestand nach Art. 17 Abs. 5, Abs. 6 MAR	476
G. Sanktionsregime und Aufsichtsrecht	478
I. Einführung	478
II. Private enforcement	480
1. Einführung	481
2. Spezialgesetzliche Haftungsgrundlagen	486
a) Überblick	487
b) Dogmatische Verortung der §§ 97, 98 WpHG	488
c) Keine Anwendungsanomalie zwischen dem 3.1.2018 und dem 13.7.2018	489
d) Regelungsinhalt	490
aa) Passivlegitimation: Emittent	491
(1) Abweichung von Inlands-, MTF- und OTF- Emittent	491
(2) Keine Außenhaftung von Organen	493
bb) Handelsplatzbezug	493
(1) Vermischung kapitalmarkt- und börsenrechtlicher Terminologie	494
(2) Entwicklung der erfassten Handelsplätze	494
(a) Späterer ausdrücklicher Bezug zur Ad- hoc-Publizität	495

(b) Börsenbezug als Äquivalent zum Bezug zum geregelten Markt?	495
(c) Anwendbarkeit auch auf den Freiverkehr?	495
(d) Systemwechsel infolge von MiFID I	496
(e) Konsequenz und Änderungsvorschlag	497
(3) Zwischenergebnis	498
cc) Defizitäres Ad-hoc-Verhalten	498
dd) Verschulden	499
ee) Aktivlegitimation	500
(1) „zu teuer gekauft“ / „zu günstig verkauft“	500
(2) Transaktionserfordernis	501
ff) Schaden	503
gg) Kausalität	504
hh) Nicht von §§ 97, 98 WpHG erfasstes Verhalten	505
(1) Veröffentlichung wegen Art. 17 Abs. 7 MAR	505
(2) Mitteilungs- und Übermittlungspflicht nach § 26 Abs. 1 WpHG	506
(a) Übermittlungspflicht (§ 26 Abs. 1 Fall 2 WpHG)	506
(b) Vorabmitteilungspflicht (§ 26 Abs. 1 Fall 1 WpHG)	507
(3) Internetposting nach Art. 17 Abs. 1 UAbs. 2 S. 3 MAR	507
(4) Selektive Offenlegung nach Art. 17 Abs. 8 MAR	508
e) Zusammenfassung	509
3. Allgemeine zivilrechtliche Haftung	510
a) § 826 BGB	510
b) § 823 Abs. 2 BGB i.V.m. Art. 17 MAR	511
aa) Voraussetzungen der Schutzgesetzzeigenschaft	512
bb) Erste Annäherung an die Ad-hoc-Publizität	513
cc) Unionsrechtlich gebotene Anwendung von § 823 Abs. 2 BGB?	515
(1) Historische Entwicklung	517
(a) Segré-Bericht	517
(b) Börsenzulassungs-RL	518
(c) Insider-RL	518
(d) MAD I	519
(2) Aktueller Stand der MAR	519

Inhaltsverzeichnis

(3) Zwischenergebnis	521
dd) Ergebnis zur Anwendbarkeit des § 823 Abs. 2 BGB	521
4. Zusammenfassung	521
III. Public enforcement	523
1. Einleitung	523
a) Grundgedanken der Verbandssanktion in Deutschland	523
b) Aufsichtspflichtverletzung (§ 130 OWiG)	525
2. Generalamnestie für Altfälle	527
a) These der Generalamnestie	527
b) Replik der BaFin und Judikatur	528
c) Nachträglicher gesetzlicher Ausschluss der Meistbegünstigung	530
d) Vorzeitige Aufhebung des alten Marktmissbrauchsrechts am 2.7.2016	531
e) Vorzeitige Umsetzung des neuen Marktmissbrauchsrechts am 2.7.2016	533
aa) Zulässigkeit nationaler Regelungen vor dem 3.7.2019	533
bb) Zulässige Anwendung nationaler Regelungen vor dem 3.7.2016	536
f) Zwischenergebnis	538
3. Ordnungswidrigkeitenrecht	538
a) Unionsrechtliche Vorgaben (Art. 30 Abs. 2 MAR)	539
b) Nationale Umsetzung (§ 120 WpHG i.V.m. OWiG)	540
c) Insbesondere: § 120 Abs. 1 Nr. 2, 3, Abs. 15 Nr. 6-11 WpHG (n.F.)	543
aa) Verstöße gegen Ad-hoc-Pflicht im engeren Sinne	543
bb) „Sicherstellung der Veröffentlichung“	544
cc) Defizitäres posting auf der Website des Emittenten	546
dd) Defizitäre Mitteilung und Erläuterung	547
d) Subjektiver Tatbestand / Vorwerfbarkeit	548
e) Zumutbarkeit, Grenzen der Zurechnung und Rechtfertigung	549
f) Sanktionshöhe	550
g) Zusammenfassung	552
4. Strafrecht	553
a) Primärrechtliche Grundlage der MAD II	554

b) Strafrechtliche Erfassung von Art. 17 MAR?	555
aa) Begriff der Marktmanipulation in MAR und MAD II	556
bb) Vorsätzliche und schwerwiegende Fälle	557
cc) Erfasste Begehungsmodalitäten	558
dd) Strafmaß	559
ee) Verantwortlichkeit und Sanktionierung juristischer Person	559
c) Deutsche Umsetzung und nationale Strafvorschriften zu Art. 17 MAR	560
aa) Strafbarkeit natürlicher Personen	560
(1) § 38 WpHG a.F.	560
(2) Änderungen infolge der FiMaNoG (§ 119 WpHG)	561
(a) Überschießende Umsetzung durch Anlehnung an MAR	561
(b) Einwirkungserfolg statt Wahrscheinlichkeit der Einwirkung	562
(c) Ausschluss der Manipulation im Emissionshandel	563
(d) Kein Vorteil/Gewinn erforderlich	563
(e) Qualifikationstatbestand § 119 Abs. 5 WpHG	564
(f) Versuchsstrafbarkeit, Teilnahmestrafbarkeit	566
(g) Keine Unterlassungsstrafbarkeit?	567
(3) Sonstige Straftatbestände	569
bb) Verantwortlichkeit juristischer Personen	569
(1) Verbandsgeldbuße (§ 30 OWiG)	569
(2) Andere Sanktionen i.S.d. Art. 9 MAD II	570
d) Zusammenfassung	571
5. Sonstiges zur öffentlich-rechtlichen Durchsetzung der MAR	572
a) Naming and shaming bei Sanktionen wegen Verletzungen der MAR	572
b) Weitere Aufsichtsbefugnisse (§ 6 WpHG)	575
c) Hinweisgebersystem	576
IV. Zusammenfassung	578
H.Zusammenfassung	580

Inhaltsverzeichnis

§ 3	Kartellrechtliche leniency programmes	593
A.	Einführung	593
I.	Begriff des Kronzeugen und des Kronzeugenprogramms	594
1.	Grundsätzliches Verständnis	594
2.	Bisheriger Begriff des deutschen Kartellrechts: Bonusregelung	596
3.	Kronzeuge im Duktus des Unionsrechts	597
4.	Bisherige Verwendung im deutschen Recht	598
5.	Konsequenz für hier favorisierte Terminologie	600
II.	Allgemeiner Hintergrund	600
III.	Regelungsumfeld	602
1.	Terminologie Kartellrecht/Wettbewerbsrecht	602
2.	Kursorischer ökonomischer Überblick	603
3.	Normativer Ausgangspunkt zum Schutzobjekt Wettbewerb	605
a)	Primärrechtlicher Schutz des Wettbewerbs	605
b)	Deutsches Verfassungsrecht	608
4.	Kartellverbot	610
5.	Konzept der parallelen Anwendung und Zuständigkeiten	612
a)	Zuständige Wettbewerbsbehörden	612
b)	Europäisches Wettbewerbsnetz	614
c)	Auswirkung auf leniency programmes	615
6.	Verfahrensrechtliche Einordnung	617
a)	Umfeld des Kronzeugenprogramms der Kommission	618
aa)	Art. 23 VO (EG) Nr. 1/2003	618
(1)	Opportunitätsprinzip	618
(2)	Adressat	619
(3)	Strafrechtsnahe Rechtsnatur der Geldbuße	620
(4)	Bußgeldhöhe und -berechnung	621
bb)	KSE-RL	624
cc)	VO (EG) Nr. 773/2004	626
dd)	Rechtspraktische Umsetzung	628
ee)	Gerichtliche Kontrolle	629
ff)	Zwischenergebnis	632
b)	Umfeld der bisherigen deutschen Bonusregelung	633
aa)	Unionsrecht	633
bb)	Nationale leniency programmes in Europa	634
cc)	Umsetzung der KSE-RL	635

dd) Stand des Kartellbußgeldrechts der neunten GWB-Novelle	637
(1) Ordnungswidrigkeit	637
(2) Adressat	637
(3) Bußgeldhöhe	638
(4) Bemessungskriterien	639
(5) „Rechtsgrundlage“ und Grundstruktur der Bonusregelung 2006	639
ee) Zwischenwürdigung: Einordnung von leniency programmes	640
(1) Behördliche Ebene	640
(2) Bindung der Gerichte?	643
c) Umfeld des Kronzeugenprogramms nach der zehnten GWB-Novelle	648
aa) Vorgaben der „ECN+“-RL	648
bb) Zehnte GWB-Novelle	649
(1) Allgemeines	649
(2) Ordnungswidrigkeitentatbestände	651
(3) Unternehmen und Unternehmensvereinigungen	652
(4) Bemessungskriterien	652
(a) Ausführlicher Katalog	652
(b) Beibehalten der Ermächtigung zu Verwaltungsgrundsätzen	653
(c) Compliance-Defence?	654
(aa) Richtungswechsel des Entwurfsverfassers	654
(bb) Stellungnahme	656
(cc) Zwischenergebnis	661
(5) Bußgeldhöhe	661
(a) Materielle Verstöße	661
(b) Verfahrensrechtliche Verstöße	662
(c) Bußgeldhöhe bei Fahrlässigkeit	663
(d) Kappungsgrenze im deutschen Kartellrecht?	664
(aa) Grauzementkartell-Entscheidung des BGH	665
(bb) Nunmehr: Gesetzliche Bemessungskriterien	666

Inhaltsverzeichnis

(cc)	Normierter Katalog von Bemessungskriterien	667
(dd)	Konvergente Kartellrechtsanwendung wegen „ECN+“-RL	667
(ee)	Beseitigung rechtlicher Bedenken durch feste Kriterien	668
(ff)	Nulla poena sine culpa	668
(gg)	Bedeutung bei der Bußgeldbemessung	669
(hh)	Wahrung des Bestimmtheitsgrundsatzes	670
(ii)	Zwischenergebnis: Rückkehr zur Kappungsgrenze	671
(e)	Zwischenergebnis	672
(6)	Gesetzliches Kronzeugenprogramm	673
7.	Rechtsstaatliche und rechtliche Bedenken	675
a)	Behördliche Sanktionsbefugnis und gerichtliche Kontrolle	675
b)	Grundrechte und Verfahrensrechte (nemo tenetur)	677
c)	Verbleibende Probleme	679
IV.	Zusammenfassung	680
B.	Inhalt und Voraussetzungen der leniency programmes	683
I.	Sachlicher Anwendungsbereich	684
1.	Kartell im weiteren Sinn	684
2.	Kartell im engeren Sinn	685
3.	Kronzeugenmitteilung 2006	686
4.	Nationales Kronzeugenprogramm nach der zehnten GWB-Novelle	687
a)	Richtlinienvorgabe (Art. 17 Abs. 1 S. 1, 18 Abs. 1 S. 1 „ECN+“-RL)	687
b)	§ 81h Abs. 2 GWB (10. GWB-Novelle)	689
aa)	Bußgeldverfahren der Kartellbehörden	689
bb)	Erfasste Kartellverstöße	691
c)	Anerkennung der Kooperation auch im Vertikalfall?	693
aa)	Behördliche Praxis	693
bb)	Hintergrund	695
cc)	Anwendungsbereich anderer nationaler leniency programmes	696
(1)	Vereinigtes Königreich	696

(2) Italien	698
dd) Implikationen für das private enforcement	699
d) Zwischenergebnis	700
II. Persönlicher Anwendungsbereich	701
1. Kronzeugenmitteilung 2006	701
2. Nationales Kronzeugenprogramm nach der zehnten GWB-Novelle	703
a) Richtlinienvorgabe (Art. 17 Abs. 1, Art. 18 Abs. 1 „ECN+“-RL)	703
b) § 81h Abs. 1 GWB (10. GWB-Novelle)	704
III. Erlass der Geldbuße	706
1. Kronzeugenmitteilung 2006	706
a) Fall 1: Ermöglichung von Nachprüfungen	707
b) Fall 2: Neue Beweismittel	708
c) Gemeinsame Voraussetzungen	709
aa) Zusammenarbeit mit der Kommission	710
(1) Zurverfügungstellen von/-stehen für Informationen	710
(2) Zugriff auf (ehemalige) Mitarbeiter	713
(3) Beweiserhaltung/Verschwiegenheit	714
bb) Grundsätzlich: Beendigung der Kartellbeteiligung	715
cc) Verhalten während der Erwägung eines Antrags	717
d) Gemeinsamer Ausschlussgrund für Erlass	718
e) Rechtsfolge	719
2. Nationales Kronzeugenprogramm nach der zehnten GWB-Novelle	720
a) Richtlinienvorgabe (Art. 17 „ECN+“-RL)	720
aa) Notwendige Inhalte der Offenlegung	721
bb) Gemeinsame Voraussetzungen	722
cc) Gemeinsamer Ausschlussgrund für Erlass	724
dd) Rechtsfolge	724
b) § 81k GWB (10. GWB-Novelle)	726
aa) Besondere Voraussetzungen	726
bb) Allgemeine Voraussetzungen	726
(1) § 81k GWB (10. GWB-Novelle)	727
(a) Antragstellung	727
(b) Geringfügige Abweichungen von Art. 19 „ECN+“-RL	728

Inhaltsverzeichnis

(c) Insbesondere:	
Verschwiegenheitsanforderung	729
(d) Erwägung, einen Antrag zu stellen	729
(2) Zwischenwürdigung: Bedeutung des Informationsmanagements	730
cc) Abkehr vom Ringleader-Kriterium	732
dd) Rechtsfolge	733
(1) Gebundene Entscheidung / intendiertes Ermessen	733
(2) Erlass durch die Kartellbehörde	734
(a) Veränderung gegenüber erstem Referentenentwurf	735
(b) Gerichtliche Bindung an § 81k GWB (10. GWB-Novelle)	735
IV. Ermäßigung der Geldbuße	737
1. Kronzeugenmitteilung 2006	737
a) Voraussetzungen	737
aa) Beweise mit erheblichem Mehrwert	738
bb) Zwingende Beweise / Teilerlass	738
b) Rechtsfolge	740
c) Zusammenfassung	742
2. Nationales Kronzeugenprogramm nach der zehnten GWB Novelle	742
a) Richtlinienvorgabe (Art. 18 Abs. 2 „ECN+“-RL)	742
aa) Keine Begriffsbestimmung des „Mehrwerts“	743
bb) Ausschließlicher Anknüpfungspunkt: Antragstellung	743
cc) Stichhaltige Beweise / Teilerlass	745
dd) Deutlichere inhaltliche Anforderungen an den Antrag	747
ee) Offene Rechtsfolge	747
b) § 81l GWB (10. GWB-Novelle)	749
aa) Beweismittel von erheblichem Mehrwert	749
bb) Stichhaltige Beweise /Teilerlass	750
cc) Rechtsfolge	751
c) Zusammenfassung	753
V. Antragstellung	754
1. Kronzeugenmitteilung 2006	755
a) Antrag auf Erlass der Geldbuße	756
aa) Initiale Kontaktaufnahme	756

bb) Form des förmlichen Antrags	757
(1) Grundsätzlicher Ablauf	758
(2) Mündliche Antragstellung	759
(3) Hypothetischer Antrag	761
(4) Sprache	762
cc) Marker	762
(1) Anwendungsbereich	763
(2) Pflicht- und Sollangaben	764
(3) Form	765
(4) Kein Anspruch auf Markergewährung	766
(5) Verfahren nach Gewährung des Markers	766
dd) Kurzantrag	767
b) Verfahren bei Antrag auf Ermäßigung der Geldbuße	768
aa) Allgemeines	768
bb) Besonderheiten	769
cc) Sonderproblem: Übergang zum Ermäßigungsverfahren	769
(1) Rn. 20 Kronzeugenmitteilung 2006	770
(2) Wirkung des Ersuchens (Rn. 20 S. 2 Kronzeugenmitteilung 2006)	771
(3) Stellungnahme	771
(4) Ergebnis	773
2. Nationales Kronzeugenprogramm nach der zehnten GWB-Novelle	774
a) Allgemeines	774
aa) Richtlinienvorgabe „ECN+“-RL	775
(1) Grundsätzlicher Aufbau des vollständigen Antrags	775
(2) Form	776
(a) Schriftform und sonstige Einreichung (Art. 20 Abs. 1 „ECN+“-RL)	777
(b) Empfangsbestätigung (Art. 20 Abs. 2 „ECN+“-RL)	777
(c) Sprachenregelung	778
(3) Weiteres Verfahren	779
bb) Umsetzung, insbesondere § 81i GWB (10. GWB-Novelle)	780
(1) Einheitliches Kronzeugenverfahren	780
(2) Antrag auf Kronzeugenbehandlung / Terminologie	781

Inhaltsverzeichnis

(3) Wesentliche Vorgaben zum ausgearbeiteten/ vollständigen Antrag	781
(4) Stellungnahme	783
(a) Sprachenfrage	783
(b) Form	783
(c) Regelung für Anträge auf Kronzeugenbehandlung	784
(d) Empfangsbestätigung	786
b) Marker	786
aa) Richtlinienvorgabe (Art. 21 „ECN+“-RL)	786
(1) Anwendungsbereich	787
(2) Inhaltliche Vorgaben	788
(3) Form und Sprache	789
(4) Kein Marker ex lege / Anspruch auf Markergewährung	790
(5) Wirkung	790
(a) Prioritätsprinzip	791
(b) Maßgeblich: Beantragung des Markers	792
bb) § 81m GWB (10. GWB-Novelle)	793
(1) Anwendungsbereich	793
(2) Inhaltliche Voraussetzungen	794
(3) Form und Sprache	794
(4) Eigenmächtiges Setzen des Markers	795
(5) Frist	797
(6) Wirkung	797
cc) Zusammenfassung	797
c) Kurzantrag	798
aa) Richtlinienvorgabe (Art. 22 „ECN+“-RL)	799
(1) Anwendungsbereich	799
(a) Beantragte Kronzeugenbehandlung bei der Kommission	799
(b) Bestehender Antrag	800
(c) Kurzanträge bei Markern	801
(2) Inhaltliche Anforderungen	802
(3) Form	803
(4) Verfahrensrechtliche Wirkung	803
bb) § 81n GWB (10. GWB-Novelle)	804
(1) Antrag auf Kronzeugenbehandlung bei der Kommission	805
(2) Zeitlicher Anknüpfungspunkt	805

(3) Form, Sprache und inhaltliche Anforderungen	806
(4) Prüfung durch die Kartellbehörde	807
(5) Sonderproblem: Innerdeutsche (Kurz-)Anträge	807
(6) Wirkung	808
(a) Geltung auch für Marker bei der Kommission	808
(b) Allgemeine Wirkung	809
(c) Defizite und Fehler des Entwurfs	809
3. Zusammenfassung Antragsstellung	810
VI. Zivilrechtliche Folgen	813
VII. Public enforcement gegen natürliche Personen	815
1. Verwaltungssanktionen / Ordnungswidrigkeitenrecht	815
a) Richtlinienvorgabe (Art. 23 Abs. 1 „ECN+“-RL)	816
aa) Anknüpfung an Antrag auf Geldbußenerlass	816
bb) Tatsächlicher Erlass nicht erforderlich	816
cc) Individuelle Kooperationsbereitschaft	817
b) Umsetzung	818
2. Strafrechtliche Sanktionen	820
a) Einschränkung der Verfolgung von Straftaten	820
aa) Richtlinienvorgabe (Art. 23 Abs. 2, Abs. 1 „ECN+“-RL)	820
bb) Umsetzung	823
cc) Lösungsvorschläge	825
(1) Stärkere Einbindung der Wettbewerbsbehörde	826
(a) Strafverfolgung durch die Wettbewerbsbehörde	826
(b) Deutscher „No-Action-Letter“	828
(aa) Ausnahme von § 41 Abs. 1 OWiG	828
(bb) Kartellbehördliche Strafverfolgungsermächtigung	829
(c) Stellungnahme	830
(2) Überarbeitung des § 298 StGB	831
(3) Ergänzung der §§ 153 ff. StPO	834
dd) Zwischenergebnis	836
b) Schutz von Kronzeugenerklärungen	837
aa) Richtlinienvorgabe (Art. 31 „ECN+“-RL)	837
(1) Schutz bei Mitwirkungspflichten	838

Inhaltsverzeichnis

(2) Offenlegungsverbot für erlangte Informationen	839
(3) Schutz von Kronzeugenerklärungen	839
(4) Zwischenergebnis	842
bb) Bisherige Rechtslage in Deutschland	843
(1) Weitergehende Auskunftsverweigerungsrechte	843
(2) Geringerer Schutz vor Aktenzugriff	843
(a) Kooperationsverhältnis von Kartellamt und Staatsanwaltschaft	844
(b) Privater Zugriff auf Akten der Staatsanwaltschaft	846
(c) Grundsätzlich: staatsanwaltschaftlicher Aktenzugriff	847
cc) Rechtslage nach der zehnten GWB-Novelle	848
(1) Mitwirkungspflichten	849
(2) Stellungnahme	850
3. Zwischenergebnis	852
C. Zusammenfassung	854
§ 4 Kartellrechtliche leniency programmes und Ad-hoc-Publizität	861
A. Einführung	861
I. Konkurrenzebene	863
II. Tatbestandsebene	865
B. Konkurrenzebene	866
I. Einführung	866
II. Nachrangigkeit lediglich soft laws?	867
1. Veränderte Ausgangslage im Kapitalmarktrecht	867
2. Veränderte Ausgangslage im Kartellrecht	868
3. Rechtsprechung des EuGH als Auslegung des Unionskartellrechts	868
4. Zwischenergebnis	870
III. Anhaltspunkte innerhalb der MAR (ErwG 80 MAR)	870
1. „Anwendung des Wettbewerbsrechts der Europäischen Union“	871
2. Nachrangigkeit des Kapitalmarktmisbrauchsrechts?	872
a) Deutsche Sprachfassung	872
b) Andere Sprachfassungen	872

c) Systematischer Vergleich mit der Geschäftsgeheimnis-RL (EU) 2016/943	873
d) Betonung der Eigenständigkeit des Kapitalmarktmissbrauchsrechts	874
IV. Vorrangigkeit des Kapitalmarktrechts?	875
V. De-Larosière-Bericht als Argument für Idealkonkurrenz	878
VI. Zusammenfassung	879
C. Ad-hoc-Pflicht nach Art. 17 Abs. 1 UAbs. 1 MAR bei leniency programmes	879
I. Normadressat	880
II. Ad-hoc-publicitätspflichtige Information nach Art. 17 Abs. 1, Art. 7 MAR	880
1. Rekurs: Voraussetzungen der Insiderinformation	880
2. Insiderinformation	881
a) Unmittelbarer Emittentenbezug	881
b) Nicht öffentlich bekannt	882
c) Präzise Information	883
d) Eignung zur erheblichen Kursbeeinflussung	884
e) Zwischenergebnis	885
3. Insiderinformationen im Kontext von leniency programmes	887
a) Komplexität der Ansatzpunkte im Kartellverfahren	887
b) Formalisierungsgrad von leniency programmes	888
c) Parallelwertung Verwaltungs-/Bußgeld-/ Gerichtsverfahren	889
d) Der Dominoeffekt der Kartellaufarbeitung	890
e) (Mutmaßlich) wesentliche Zwischenschritte	891
aa) Kartellverstoß	892
bb) Internes Ergebnis der Prüfung auf Kartellverstöße?	893
(1) Feststellung Kartellverstoß	894
(2) Keine Feststellung von Verstößen	896
cc) Stellen eines Kronzeugenantrags	897
dd) Vorschlag: Erwägen des Stellens eines Kronzeugenantrags	898
4. Zwischenergebnis	900
III. Grenzen im Organisations- und der Veröffentlichungsprozess	901
1. Unmittelbare Kenntnis der Information auf Managementebene	902

Inhaltsverzeichnis

2. Rechtliche Schranken unverzüglicher Veröffentlichung	902
a) „Verschwiegenheitspflicht“	903
aa) Rechtliche Qualifikation der „Kooperationspflichten“	904
(1) Pflichtenbegriff im deutschen Zivilrecht	907
(2) Begriffliche Übertragbarkeit auf Öffentliches Recht?	909
(3) Rechtstheoretische Normsystematisierung	910
(4) Übertragung auf die „Kooperationspflichten“	912
(5) Folgen fehlender Kooperation im Vergleich	914
(6) Rechtsprechung der Unionsgerichte	915
(a) Nemo tenetur nach der Orkem-Rechtsprechung	916
(b) Weitere unionsgerichtliche Entscheidungen	917
(c) Folge für „Kooperationspflichten“	918
(7) Zwischenergebnis	919
b) Nemo tenetur als Grenze der Ad-hoc-Pflicht	920
c) Schutz der Kronzeugen-/Unternehmenserklärung	921
d) Wissensorganisation des Mitkartellanten	923
aa) Art. 101 Abs. 1 AEUV, § 1 GWB, § 134 BGB	923
bb) Gedanke der Whistleblower-RL	924
3. Zusammenfassung	925
IV. Tatbestandsausnahme „Selbstbefreiung“ Art. 17 Abs. 4 MAR	927
1. Berechtigtes Interesse	928
a) Rekurs zum berechtigten Interesse des Emittenten	928
b) Keine Berücksichtigung des öffentlichen Interesses	929
c) Interesse des kooperierenden Kartellanten/Emittenten	930
d) Begründung aus ESMA-Guidelines	931
e) Gefährdung durch sofortige Offenlegung	932
f) Zwischenergebnis	934
2. Keine Irreführung der Öffentlichkeit	935
3. Geheimhaltung	936
4. Stellungnahme und Zwischenergebnis	938
D. Sanktionsregime bei Verstößen gegen die Ad Hoc Publizität	940
I. Einführung	941
II. Vorwerfbarkeit / Verschulden	941

III. Rechtfertigungsebene	942
1. Rechtfertigende Pflichtenkollision	943
2. Konsequenz für den gegenständlichen Konflikt	944
3. (Sonstige) Rechtfertigungsgründe	945
IV. Zusammenfassung	948
E. Zusammenfassung	948
§ 5 Zusammenfassung und Ergebnisse in Thesen	955
Literaturverzeichnis	975

Verzeichnis wesentlicher Abkürzungen und zitierter Rechtsakte

- „ECN+“-RL RL (EU) 2019/1 des Europäischen Parlaments und des Rates v. 11.12.2018 zur Stärkung der Wettbewerbsbehörden der Mitgliedstaaten im Hinblick auf eine wirksamere Durchsetzung der Wettbewerbsvorschriften und zur Gewährleistung des reibungslosen Funktionierens des Binnenmarkts, ABLEU v. 14.1.2019, L 11/3.
1. FiMaNoG Erstes Gesetz zur Novellierung von Finanzmarktvorschriften auf Grund europäischer Rechtsakte (Erstes Finanzmarktnovellierungsgesetz – 1. FiMaNoG) v. 30.6.2016, BGBl. I, S. 1514.
1. RefE 10. GWB-Novelle Referentenentwurf des Bundesministeriums für Wirtschaft und Energie – Entwurf eines Zehnten Gesetzes zur Änderung des Gesetzes gegen Wettbewerbsbeschränkungen für ein fokussiertes, proaktives und digitales Wettbewerbsrecht 4.0 (GWB-Digitalisierungsgesetz) [Referentenentwurf 10. GWB-Novelle; Stand: 7.10.2019]
- 17 CFR Title 17 of the Code of Federal Regulations (USA)
2. FFG Gesetz über den Wertpapierhandel und zur Änderung börsenrechtlicher und wertpapierrechtlicher Vorschriften (Zweites Finanzmarktförderungsgesetz) v. 30.7.1944, BGBl. I, S. 1749.
2. FiMaNoG Zweites Gesetz zur Novellierung von Finanzmarktvorschriften auf Grund europäischer Rechtsakte (Zweites Finanzmarktnovellierungsgesetz - 2. FiMaNoG) vom 23.6.2017, BGBl. I, S. 1693.
2. ZDRLUG Gesetz zur Umsetzung der Zweiten Zahlungsdienstrichtlinie v. 17.7.2017, BGBl. I, S. 2446.

Verzeichnis wesentlicher Abkürzungen und zitierter Rechtsakte

3. FFG	Gesetz zur weiteren Fortentwicklung des Finanzplatzes Deutschland (Drittes Finanzmarktförderungsgesetz) v. 24.3.1998, BGBl I, S. 529.
4. FFG	Gesetz zur weiteren Fortentwicklung des Finanzplatzes Deutschland (Viertes Finanzmarktförderungsgesetz) v. 21.6.2002, BGBl. I, S. 2009.
7. GWB-Novelle	Siebtes Gesetz zur Änderung des Gesetzes gegen Wettbewerbsbeschränkungen v. 12.7.2005, BGBl. I, S. 1954.
9. GWB-Novelle	Neuntes Gesetz zur Änderung des Gesetzes gegen Wettbewerbsbeschränkungen v. 8.6.2017, BGBl. I, S. 1416.
10. GWB-Novelle	Gesetz zur Änderung des Gesetzes gegen Wettbewerbsbeschränkungen für ein fokussiertes proaktives und digitales Wettbewerbsrecht 4.0 und anderer Bestimmungen (GWB-Digitalisierungsgesetz) v. 18.1.2021, BGBl. I, S. 2.
ABGB	Allgemeines Bürgerliches Gesetzbuch (Österreich)
Abl.	Amtsblatt
AbleG	Amtsblatt der europäischen Gemeinschaften
AbleU	Amtsblatt der europäischen Union
Abs.	Absatz
AFM	niederländische Finanzmarktaufsichtsbehörde [Niederländisch: Autoriteit Financiële Markten]
AG	Aktiengesellschaft (Rechtsform)
AG	Die Aktiengesellschaft (Zeitschrift)
AGCM	Italienische Behörde zum Schutz des Wettbewerbs und des Marktes [Italienisch: Autorità Garante della Concorrenza e del Mercato]
AIFM	Verwalter alternativer Investmentfonds [Englisch: alternative investment funds manager]

Verzeichnis wesentlicher Abkürzungen und zitierter Rechtsakte

AIFMD	RL 2011/61/EU des Europäischen Parlaments und des Rates v. 8.6.2011 über die Verwalter alternativer Investmentfonds und zur Änderung der Richtlinien 2003/41/EG und 2009/65/EG und der Verordnungen (EG) Nr. 1060/2009 und (EU) Nr. 1095/2010, ABIEU v. 1.7.2011, L 174/1 [Englisch: alternativ investment funds manager directive – AIFMD].
AIFM-UmsG	Gesetz zur Umsetzung der RL 2011/61/EU über die Verwalter alternativer Investmentfonds (AIFM-Umsetzungsgesetz – AIFM-UmsG) v. 4.7.2013, BGBl. I, S. 1981.
AktG	Aktiengesetz
AllMBl.	Allgemeines Ministerialblatt des Freistaats Bayern
AM. J. INT'L L.	The American Journal of International Law
AMF	französische Finanzmarktaufsichtsbehörde [Französisch: Autorité des marchés financiers]
AnSVG	Gesetz zur Verbesserung des Anlegerschutzes (Anlegerschutzverbesserungsgesetz – AnSVG) v. 28.10.2004, BGBl. I, S. 2630.
ArbRAktuell	Arbeitsrecht Aktuell (Zeitschrift)
ARRL II	RL (EU) 2017/828 des Europäischen Parlaments und des Rates v. 17.5.2017 zur Änderung der Richtlinie 2007/36/EG im Hinblick auf die Förderung der langfristigen Mitwirkung der Aktionäre, ABIEU v. 20.5.2017, L 132/1.
art.	Artikel [Italienisch: articolo]
Aztn	Kroatische Behörde zum Schutz des Marktes und des Wettbewerbs [kroatisch: Agencija za zaštitu tržišnog natjecanja]
Banz	Bundesanzeiger
BB	Betriebs-Berater (Zeitschrift)
BeckOGK	Beck-online Großkommentar
BeckOK	Beck-online Kommentar
Begr.	Begründer
BegrRefE	Begründung des Referentenentwurfs

Verzeichnis wesentlicher Abkürzungen und zitierter Rechtsakte

BegrRegE	Begründung des Regierungsentwurfs
BGB	Bürgerliches Gesetzbuch
BKR	Zeitschrift für Bank und Kapitalmarktrecht
BMJV	Bundesministerium für Justiz und Verbraucherschutz
BMR	VO (EU) 2016/1011 des Europäischen Parlaments und des Rates v. 8.6.2016 über Indizes, die bei Finanzinstrumenten und Finanzkontrakten als Referenzwert oder zur Messung der Wertentwicklung eines Investmentfonds verwendet werden, und zur Änderung der Richtlinien 2008/48/EG und 2014/17/EU sowie der Verordnung (EU) Nr. 596/2014, ABLEU v. 29.6.2016, L 171/1 [Englisch: Benchmarks Regulation].
BMW	Bayerische Motorenwerke AG
BörseG	Österreichisches Bundesgesetz über die Wertpapier- und allgemeinen Warenbörsen 2018 (Börsegesetz 2018)
Börsenzulassungs-Gesetz	Gesetz zur Einführung eines neuen Marktabschnitts an den Wertpapierbörsen und zur Durchführung der Richtlinien des Rates der Europäischen Gemeinschaften v. 5.3.1979, v. 17.3.1980 und v. 15.2.1982 zur Koordinierung börsenrechtlicher Vorschriften v. 16.12.1986, BGBl. I, S. 2478.
BörsenzulassungsRL	RL 79/279/EWG des Rates vom 5.3.1979 zur Koordinierung der Bedingungen für die Zulassung von Wertpapieren zur amtlichen Notierung an einer Wertpapierbörse, ABLEG v. 16.3.1979, L 66/21.
BörsG	Börsengesetz
BörsO	Börsenordnung
BRAK	Bundesrechtsanwaltskammer
BR-AfUmwelt	Umweltausschuss des Bundesrates
BT-Drs.	Bundestagsdrucksache
BT-PIPr.	Plenarprotokoll des Deutschen Bundestages
BVGer	Bundesverwaltungsgericht der Schweiz
BWWB	Baden-Württembergische Wertpapierbörse

Verzeichnis wesentlicher Abkürzungen und zitierter Rechtsakte

bzw.	Beziehungsweise
CA 2009	Gesetz zum Schutz von Markt und Wettbewerb, Competition Act 2009 [Kroatisch: Zakon o Zaštiti Tržišnog Natjecanja]
Calif. Law Rev	California Law Review (Zeitschrift)
CARD	Kapitalmarktpublizitätsrichtlinie, RL 2001/34/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 28. Mai 2001 über die Zulassung von Wertpapieren zur amtlichen Börsennotierung und über die hinsichtlich dieser Wertpapiere zu veröffentlichenden Informationen, ABIEG v. 6.7.2001, L 184/1 [Englisch: Consolidated Admissions and Reporting Directive].
CB	Compliance-Berater (Zeitschrift)
CCZ	Corporate Compliance Zeitschrift
CESR	Ausschuss der Europäischen Aufsichtsbehörden für das Wertpapierwesen [Englisch: Committee of European Securities Regulators]
CMA	Wettbewerbsbehörde des Vereinigten Königreichs [Englisch: Competition and Markets Authority]
CMLJ	Capital Markets Law Journal (Zeitschrift)
CMU High Level Forum	High Level Forum on the Capital Markets Union, eingesetzt durch die Europäische Kommission
Consob	italienische Finanzmarktaufsichtsbehörde [italienisch: Commissione Nazionale per le Società e la Borsa]
Crim-MAD	siehe MAD II
DAI	Deutsches Aktieninstitut
Datenschutz-RL	RL 95/46/EG des Europäischen Parlaments und des Rates v. 24.10.1995 zum Schutz natürlicher Personen bei der Verarbeitung personenbezogener Daten und zum freien Datenverkehr, ABIEU v. 23.11.1995, L 281/31.
DB	Der Betrieb (Zeitschrift)
DCGK	Deutscher Corporate Governance Kodex
DGAP	Deutsche Gesellschaft für Ad-hoc-Publizität

Verzeichnis wesentlicher Abkürzungen und zitierter Rechtsakte

Diss.	Dissertation
DSGVO	VO (EU) 2016/679 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 27. April 2016 zum Schutz natürlicher Personen bei der Verarbeitung personenbezogener Daten, zum freien Datenverkehr und zur Aufhebung der RL 95/46/EG (Datenschutz-Grundverordnung), ABIEU v. 4.5.2016, L 119/1.
DStR	Deutsches Steuerrecht (Zeitschrift)
EAMP	Teilnehmer am Markt für Emissionszertifikate i.S.v. Art. 3 Abs. 1 Nr. 20 MAR [Englisch: Emission Allowances Market Participant]
eBAnz	Elektronischer Bundesanzeiger
EBOR	European Business Organization Law Review
ECFR	European Company and Financial Law Review
ECN-MLP	Model Leniency Programme des European Competition Network, abrufbar unter < https://ec.europa.eu/competition/ecn/documents.html > [Stand: November 2012]
EDPS	Europäischer Datenschutzbeauftragter [Englisch: European Data Protection Supervisor]
EGMR	Europäischer Gerichtshof für Menschenrechte
Einl.	Einleitung
EL	Ergänzungslieferung
EMRK	Europäische Konvention zum Schutz der Menschenrechte und Grundfreiheiten (Europäische Menschenrechtskonvention)
ErfK	Erfurter Kommentar zum Arbeitsrecht
ErwG	Erwägungsgrund
ESMA	Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde [Englisch: European Securities and Markets Authority]

Verzeichnis wesentlicher Abkürzungen und zitierter Rechtsakte

ESMA-VO	VO (EU) Nr. 1095/2010 des Europäischen Parlaments und des Rates v. 24.11.2010 zur Errichtung einer Europäischen Aufsichtsbehörde (Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde), zur Änderung des Beschlusses Nr. 716/2009/EG und zur Aufhebung des Beschlusses 2009/77/EG der Kommission, ABLEU v. 15.12.2010, L 331/84.
EuCML	Journal of European Consumer and Market Law
EuGH	Europäischer Gerichtshof (Instanz), aber auch pars pro toto Gerichtshof der Europäischen Union (Institution)
EuR	Zeitschrift Europarecht
EURIBOR	Euro Interbank Offered Rate (Referenzzinssatz)
EuZA	Europäische Zeitschrift für Arbeitsrecht
EuZW	Europäische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht
EWG	Europäische Wirtschaftsgemeinschaft
EWR	Europäischer Wirtschaftsraum
EWR-MDG	Gesetz v. 5.3.2020 zur Durchführung der VO (EU) Nr. 596/2014 über Marktmissbrauch (EWR-Marktmissbrauchsverordnung-Durchführungsgesetz), LGBl. 2020.155.
FAZ	Frankfurter Allgemeine Zeitung
FCA	Britische Finanzmarktaufsichtsbehörde [Englisch: Financial Conduct Authority]
FinDAG	Gesetz über die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (Finanzdienstleistungsaufsichtsgesetz)
FRUG	Gesetz zur Umsetzung der Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente und der Durchführungsrichtlinie der Kommission (Finanzmarktrichtlinie-Umsetzungsgesetz) v. 16.7.2007, BGBl. I, S. 1330.
FMA	Österreichische Finanzmarktaufsichtsbehörde
Fn.	Fußnote
FS	Festschrift
FWB	Frankfurter Wertpapierbörse

Verzeichnis wesentlicher Abkürzungen und zitierter Rechtsakte

G.U. n.	italienisches Amtsblatt, Nr. [Italienisch: Gazzetta Ufficiale della Repubblica Italiana numero]
GA	Generalanwalt
Geschäftsgeheimnisgesetz	Gesetz zur Umsetzung der Richtlinie (EU) 2016/943 zum Schutz von Geschäftsgeheimnissen vor rechtswidrigem Erwerb sowie rechtswidriger Nutzung und Offenlegung v. 18.4.2019, BGBl. I, S. 466.
Geschäftsgeheimnis-RL	RL (EU) 2016/943 des Europäischen Parlamentes und des Rates vom 8.6.2016 über den Schutz vertraulichen Know-hows und vertraulicher Geschäftsinformationen (Geschäftsgeheimnisse) vor rechtswidrigem Erwerb sowie rechtswidriger Nutzung und Offenlegung, ABIEU v. 15.6.2016 L 157/1.
GesR	Gesellschaftsrecht
GG	Grundgesetz der Bundesrepublik Deutschland
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GmbHG	Gesetz betreffend die Gesellschaften mit beschränkter Haftung
GRCh	Charta der Grundrechte der Europäischen Union (Grundrechtecharta)
GWB	Gesetz gegen Wettbewerbsbeschränkungen
GWB-Digitalisierungsgesetz	s. 10. GWB-Novelle
GWR	Gesellschafts- und Wirtschaftsrecht (Zeitschrift)
Habil.	Habilitation
HdB	Handbuch
HdB KapitalanlageR	Handbuch Kapitalanlage recht
HGB	Handelsgesetzbuch
HK	Handkommentar
Hrsg.	Herausgeber
i.S.d.	Im Sinne des / der
i.S.v.	Im Sinne von
i.V.m.	In Verbindung mit

Verzeichnis wesentlicher Abkürzungen und zitierter Rechtsakte

IIROC	kanadische Selbstverwaltungsorganisation zur Kapitalmarktüberwachung [Englisch: Investment Industry Regulatory Organization of Canada]
Insider-RL	RL 89/592/EWG des Rates vom 13. November 1989 zur Koordinierung der Vorschriften betreffend Insider-Geschäfte, ABIEG v. 18.11.1989, L 334/30.
IPBPR	Internationaler Pakt über bürgerliche und politische Rechte v. 19.12.1966, ratifiziert durch Gesetz v. 15.11.1973, BGBl. II, S. 1533.
IR	InfrastrukturRecht – Energie, Verkehr, Abfall, Wasser (Zeitschrift)
J. Finance	The Journal of Finance (Zeitschrift)
JA	Juristische Arbeitsblätter (Zeitschrift)
JLE	The Journal of Law & Economics (Zeitschrift)
JuS	Juristische Schulung (Zeitschrift)
Kap.	Kapitel
KapMuG	Kapitalanleger-Musterverfahrensgesetz vom 19.10.2012, BGBl. I S. 2182, das zuletzt durch Art. 1 des Gesetzes v. 16.10.2020, BGBl. I, S. 2186 geändert worden ist.
KK-OWiG	Karlsruher Kommentar zum Gesetz über Ordnungswidrigkeiten
KK-WpHG	Kölner Kommentar zum WpHG
KK-WpÜG	Kölner Kommentar zum WpÜG
KR	Kotierungsreglement der SIX Swiss Exchange AG
KSE-RL	RL 2014/104/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26.11.2014 über bestimmte Vorschriften für Schadensersatzklagen nach nationalem Recht wegen Zuwiderhandlungen gegen wettbewerbsrechtliche Bestimmungen der Mitgliedstaaten und der Europäischen Union, ABLEU v. 5.12.2014, L 349/1.

Verzeichnis wesentlicher Abkürzungen und zitierter Rechtsakte

KSE-RL	RL 2014/104/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 26.11.2014 über bestimmte Vorschriften für Schadensersatzklagen nach nationalem Recht wegen Zuwiderhandlungen gegen wettbewerbsrechtliche Bestimmungen der Mitgliedstaaten und der Europäischen Union, ABIEU v. 5.12.2014, L 349/1 [Kartellschadensersatzrichtlinie].
KWG	Kreditwesengesetz
LEH	Lebensmitteleinzelhandel
LGBl.	Liechtensteinisches Landesgesetzblatt
lit.	Buchstabe [lateinisch: littera]
LIBOR	London Interbank Offered Rate (Referenzzinssatz)
Ls.	Leitsatz
LSN	Legal Scholarship Network
MAD I	RL 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates v. 28.1.2003 über Insider-Geschäfte und Marktmanipulation (Marktmissbrauch), ABIEU v. 12.4.2003, L 96/16 [Englisch: Market Abuse Directive I].
MAD II	RL 2014/57/EU des Europäischen Parlaments und des Rates v. 16.4.2014 über strafrechtliche Sanktionen bei Marktmanipulation (Marktmissbrauchsrichtlinie), ABIEU v. 12.6.2014, L 173/179 [Englisch: Market Abuse Directive II].
MAH	Münchener Anwaltshandbuch
MAR	VO (EU) Nr. 596/2014 des EP und des Rates v. 16.4.2014 über Marktmissbrauch (Marktmissbrauchsverordnung) und zur Aufhebung der RL 2003/6/EG des EP und des Rates und der RL 2003/124/EG, 2003/125/EG und 2004/72/EG der Kommission, ABIEU v. 12.6.2014, L 173/1 [Englisch: Market Abuse Regulation].
MBL	Ministerialblatt
MBL. LSA	Ministerialblatt des Landes Sachsen-Anhalt

Verzeichnis wesentlicher Abkürzungen und zitierter Rechtsakte

MiFID I	RL 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rates v. 21.4.2004 über Märkte für Finanzinstrumente, zur Änderung der RL 85/611/EWG und 93/6/EWG des Rates und der RL 2000/12/EG des EP und des Rates und zur Aufhebung der RL 93/22/EWG des Rates, ABIEU v. 30.4.2004, L 145/1 [Englisch: Markets in Financial Instruments Directive I].
MiFID II	RL 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates v. 15.5.2014 über Märkte für Finanzinstrumente sowie zur Änderung der RL 2002/92/EG und RL 2011/61/EU (Neufassung), ABIEU v. 12.6.2014, L 173/349 [Englisch: Markets in Financial Instruments Directive II].
MiFiR	VO (EU) Nr. 600/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates v. 15.5.2014 über Märkte für Finanzinstrumente und zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 648/2012, ABIEU v. 12.6.2014, L 173/84 [Englisch: Markets in Financial Instruments Regulation].
MMR	Multimedia und Recht – Zeitschrift für IT-Recht und Recht der Digitalisierung
MTF	Amtliche Abkürzung für multilaterales Handelssystem i.S.d. Art. 4 Abs. 1 Nr. 22 MiFID II [Englisch: Multilateral Trading Facility]
MüKo	Münchener Kommentar
N&ECL	Nordic & European Company Law [Schriftenreihe für working papers und research papers]
N.N.	Unbekannter Verfasser [Lateinisch: nomen nescio]
NDA	Verschwiegenheitsvereinbarung [Englisch: non disclosure agreement]
Nds. MBl.	Niedersächsisches Ministerialblatt
NJOZ	Neue Juristische Online-Zeitschrift
NJW	Neue Juristische Wochenschrift
NK	Nomos Kommentar
NN 79/2009	Kroatisches Amtsblatt [Kroatisch: Narodne novine službeni list republike Hrvatske] Nr. 79/2009.

Verzeichnis wesentlicher Abkürzungen und zitierter Rechtsakte

NOU	Offizieller Norwegischer Bericht [Norwegisch: Norges offentlige utredning], Bericht einer durch die norwegische Gubernative eingesetzten Kommission oder Arbeitsgruppe
Nr.	Nummer
NStZ	Neue Zeitschrift für Strafrecht
NVwZ	Neue Zeitschrift für Verwaltungsrecht
NZBau	Neue Zeitschrift für Bau- und Vergaberecht
NZG	Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht
NZI	Neue Zeitschrift für Insolvenz- und Sanierungsrecht
NZKart	Neue Zeitschrift für Kartellrecht
NZWiSt	Neue Zeitschrift für Wirtschafts-, Steuer- und Unternehmensstrafrecht
ÖBGBl	Österreichisches Bundesgesetzblatt
OFT	ehemalige Wettbewerbsbehörde des Vereinigten Königreichs, Vorgängerorganisation der CMA [Englisch: Office of Fair Trading]
OGAW	Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren [Englisch: undertakings for collective investment in transferable securities – UCITS]
OGAW-IV-RL	RL 2009/65/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 13.7.2009 zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW), ABIEU v. 17.11.2009, L 302/32.
OGAW-IV-UmsG	Gesetz zur Umsetzung der RL 2009/65/EG zur Koordinierung der Rechts- und Verwaltungsvorschriften betreffend bestimmte Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren (OGAW-IV-Umsetzungsgesetz - OGAW-IV-UmsG) v. 1.7.2011, BGBl. I, S. 1126.
OGH	Oberster Gerichtshof der Republik Österreich

Verzeichnis wesentlicher Abkürzungen und zitierter Rechtsakte

OTC	Over the Counter (außerhalb eines kapitalmarkt-rechtlichen Handelsplatzes, insbesondere außer-börslich)
OTF	Amtliche Abkürzung für Organisiertes Handelssys-tem (Organised Trading Facility) i.S.d. Art. 4 Abs. 1 Nr. 23 MiFID II
OWiG	Gesetz über Ordnungswidrigkeiten
Pag.	Seite [Italienisch: Pagina]
para.	Absatz [Englisch: paragraph]
QJE	The Quarterly Journal of Economics
RefE	Referentenentwurf
RefE 10. GWB-Novel- le	Referentenentwurf des Bundesministeriums für Wirtschaft und Energie – Entwurf eines Zehnten Gesetzes zur Änderung des Gesetzes gegen Wettbe-werbsbeschränkungen für ein fokussiertes, proakti-ves und digitales Wettbewerbsrecht 4.0 (GWB-Di-gitalisierungsgesetz) [Referentenentwurf 10. GWB-Novelle; Stand: 24.1.2020]
RegE 10. GWB-No- velle	Gesetzesentwurf der Bundesregierung – Entwurf eines Gesetzes zur Änderung des Gesetzes gegen Wettbewerbsbeschränkungen für ein fokussiertes, proaktives und digitales Wettbewerbsrecht 4.0 und anderer wettbewerbsrechtlicher Bestimmungen (GWB-Digitalisierungsgesetz), BT-Drs. 19/23492 [Regierungsentwurf 10. GWB-Novelle; Stand: 9.9.2020]
RegE	Regierungsentwurf
REMIT	VO (EU) Nr. 1227/2011 des Europäischen Parla-ments und des Rates v. 25.10.2011 über die Integri-tät und Transparenz des Energiegroßhandels- markts, ABIEU v. 8.12.2011, L 326/1.
RGBL.	Reichsgesetzblatt
RL	Richtlinie
RM	geregelter Markt i.S.d. Art. 4 Abs. 1 Nr. 21 MiFID II [Englisch: regulated market]
Rn.	Randnummer

Verzeichnis wesentlicher Abkürzungen und zitierter Rechtsakte

S. (Fußnote)	Seite
S. (Normen)	Satz
StAnz	Staatsanzeiger
sublit.	Unterbuchstabe [Lateinisch: sublitera]
SZ	Süddeutsche Zeitung
TBD	RL 2004/25/EG des Europäischen Parlaments und des Rates v. 21.4.2004 betreffend Übernahmeangebote, ABIEU v. 30.4.2004, L 142/12 [Englisch: Take-over Bids Directive].
TrRL	RL 2004/109/EG des Europäischen Parlaments und des Rates v. 15.12.2004 zur Harmonisierung der Transparenzanforderungen in Bezug auf Informationen über Emittenten, deren Wertpapiere zum Handel auf einem geregelten Markt zugelassen sind, und zur Änderung der RL 2001/34/EG, ABIEU v. 31.12.2004, L 390/38 [Transparenzrichtlinie, Englisch: Transparency Directive].
TSX	Toronto Stock Exchange
U. Pa. J. Bus. L.	University of Pennsylvania Journal of Business Law (Zeitschrift)
U. Pa. L. Rev.	The University of Pennsylvania Law Review (Zeitschrift)
u.a.	und andere
UAbs.	Unterabsatz
UKUT (TCC)	Upper Tribunal of the United Kingdom (Tax and Chancery Chamber) (Zuständiges Gericht für Rechtsbehelfe gegen Entscheidungen der FCA)
USA	Vereinigte Staaten von Amerika
UWG	Gesetz zur Bekämpfung des unlauteren Wettbewerbs
VergRModG	Gesetzes zur Modernisierung des Vergaberechts (Vergaberechtsmodernisierungsgesetz) v. 23.2.2016, BGBl. I, S. 203.

Verzeichnis wesentlicher Abkürzungen und zitierter Rechtsakte

VerSanG-E	Gesetz zur Sanktionierung von verbandsbezogenen Straftaten (Verbandsstrafgesetzbuch), Art. 1 RegE zur Stärkung der Integrität der Wirtschaft [Stand: 16.6.2020].
vgl.	Vergleiche
VMV 2018	Verordnung der Finanzmarktaufsichtsbehörde (FMA) über die Verbreitung vorgeschriebener Informationen und die Übermittlungen zu Meldungen gemäß Art. 17 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 über Marktmissbrauch (Verbreitungs- und Meldeverordnung 2018 – VMV 2018), ÖBGBI. II Nr. 205/2017.
VO	Verordnung
VO (EG) Nr. 1/2003	VO (EG) Nr. 1/2003 des Rates vom 16.12.2002 zur Durchführung der in den Artikeln 81 und 82 des Vertrags niedergelegten Wettbewerbsregeln, ABLEG v. 4.1.2003 L 1/1.
VO Nr. 773/2004	(EG) VO (EG) Nr. 773/2004 der Kommission v. 7.4.2004 über die Durchführung von Verfahren auf der Grundlage der Art. 81 und 82 EGV durch die Kommission, ABLEU. v. 27.4.2004, L 123/18, zuletzt geändert durch VO (EU) 2015/1348 der Kommission v. 3.8.2015 zur Änderung der VO (EG) Nr. 773/2004 über die Durchführung von Verfahren auf der Grundlage der Art. 81 und 82 EGV durch die Kommission, ABLEU. v. 5.8.2015, L 208/3.
Vol.	Band [Englisch: Volume]
Vors.	Vorsitzender
VuR	Verbraucher und Recht (Zeitschrift)
VwVfG	Verwaltungsverfahrensgesetz
Whistleblower-RL	RL (EU) 2019/1937 des Europäischen Parlaments und des Rates v. 23.10.2019 zum Schutz von Personen, die Verstöße gegen das Unionsrecht melden, ABLEU v. 26.11.2019, L 305/17.
Wistra	Zeitschrift für Wirtschafts- und Steuerstrafrecht
WiVerw	Wirtschaft und Verwaltung (Zeitschrift)

Verzeichnis wesentlicher Abkürzungen und zitierter Rechtsakte

WM	Zeitschrift für Wirtschafts- und Bankrecht
WpAV	Wertpapierhandelsanzeigerordnung
WPg	Die Wirtschaftsprüfung (Zeitschrift)
WpHG	Wertpapierhandelsgesetz
WuW	Wirtschaft und Wettbewerb (Zeitschrift)
ZEuP	Zeitschrift für Europäisches Privatrecht
ZfPW	Zeitschrift für die gesamte Privatrechtswissenschaft
ZGR	Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht
ZHR	Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht
ZIP	Zeitschrift für Wirtschaftsrecht
zit.	zitiert als
ZJS	Zeitschrift für das juristische Studium
ZLR	Zeitschrift für das gesamte Lebensmittelrecht
ZRP	Zeitschrift für Rechtspolitik
ZStW	Zeitschrift für die gesamte Strafrechtswissenschaft
zugl.	Zugleich
ZUR	Zeitschrift für Umweltrecht