

**Michelle Poller**

Neuer Sanktionsrahmen  
auf dem Gebiet der  
Marktmanipulation nach  
dem aktuellen europäischen  
Marktmissbrauchsrecht -  
Europarechtskonformität des  
1. FinanzmarktG?

**Heft 142**

**Januar 2017**

**Neuer Sanktionsrahmen auf dem Gebiet der  
Marktmanipulation nach dem aktuellen europäischen  
Marktmissbrauchsrecht - Europarechtskonformität  
des 1. Finanzmarktmissbrauchsrechts?**

Von

Michelle Poller

Institut für Wirtschaftsrecht  
Forschungsstelle für Transnationales Wirtschaftsrecht  
Juristische und Wirtschaftswissenschaftliche Fakultät  
der Martin-Luther-Universität Halle-Wittenberg

*Michelle Poller ist Absolventin des Juristischen Bereiches der Martin-Luther-Universität Halle-Wittenberg und des postgraduellen Studiengangs „Master of Business Law and Economic Law“ am Institut für Wirtschaftsrecht an der Martin-Luther-Universität Halle-Wittenberg und derzeit Promovendin am Lehrstuhl für Strafrecht und Strafprozessrecht von Prof. Dr. Christian Schröder am Juristischen Bereich der Martin-Luther-Universität Halle-Wittenberg.*

Christian Tietje/Gerhard Kraft/Christoph Kumpan (Hrsg), Beiträge zum Transnationalen Wirtschaftsrecht, Heft 142

Bibliografische Information der Deutschen Bibliothek

Die Deutsche Bibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet unter <http://www.dnb.ddb.de> abrufbar.

ISSN 1612-1368 (print)

ISSN 1868-1778 (elektr.)

ISBN 978-3-86829-876-5 (print)

ISBN 978-3-86829-877-2 (elektr.)

Schutzgebühr Euro 5

Die Hefte der Schriftenreihe „Beiträge zum Transnationalen Wirtschaftsrecht“ finden sich zum Download auf der Website des Instituts bzw. der Forschungsstelle für Transnationales Wirtschaftsrecht unter den Adressen:

<http://institut.wirtschaftsrecht.uni-halle.de/de/node/23>

<http://telc.jura.uni-halle.de/de/node/23>

Institut für Wirtschaftsrecht  
Forschungsstelle für Transnationales Wirtschaftsrecht  
Juristische und Wirtschaftswissenschaftliche Fakultät  
Martin-Luther-Universität Halle-Wittenberg  
Universitätsplatz 5  
D-06099 Halle (Saale)  
Tel.: 0345-55-23149 / -55-23180  
Fax: 0345-55-27201  
E-Mail: [ecohal@jura.uni-halle.de](mailto:ecohal@jura.uni-halle.de)

## INHALTSVERZEICHNIS

A. Einleitung .....	5
B. Das europäische Marktmissbrauchsrecht (MAD und MAR).....	6
I. Entstehungsgeschichte und Gesetzgebungshintergrund .....	6
II. Kompetenzgrundlagen und zweigeteilte Regelungskonzeption .....	8
III. Verhältnis von MAR und MAD II.....	10
IV. Harmonisierungsniveau.....	11
C. Nationale Umsetzung – Das 1. FimanoG .....	13
I. Gesetzgebungshistorie .....	13
II. Überblick über den Gesetzesentwurf.....	15
III. Grundsätzliche Gestaltung der geänderten Marktmanipulationsvorschriften im WpHG durch das 1. FimanoG.....	16
1. Dreistufiger Gesetzesaufbau .....	16
2. Europarechtliche Verweisung im Blankettstrafgesetz .....	19
D. Europarechtskonformität des 1. FimanoG bezüglich der Umsetzung europäischer Marktmissbrauchsvorgaben .....	21
I. Richtlinienumsetzung durch Verordnungsverweis .....	22
II. Erweiterter Anwendungsbereich.....	23
1. Vorgaben der MAD II .....	23
2. Umsetzung durch das 1. FimanoG und Europarechtskonformität.....	25
III. Europarechtskonformität strafrechtlicher Sanktionen nach dem 1. FimanoG unter Vorgabe der MAD II .....	26
1. Inkriminierung schwerwiegender Fälle .....	26
a) Vorgaben der MAD II.....	26
b) Umsetzung durch das 1. FimanoG.....	27
c) Europarechtskonformität.....	31
2. Manipulationstatbestände.....	31
a) Vorgaben der MAD II zur handelsgestützten Marktmanipulation.....	32
b) Vorgaben der MAD II zur informationsgestützten Marktmanipulation .....	33
c) Umsetzung durch das 1. FimanoG.....	34
(1) Vergleich MAD II mit dem Verweisobjekt MAR hinsichtlich handelsgestützter Marktmanipulation .....	34
(2) Vergleich MAD II mit dem Verweisobjekt MAR hinsichtlich informationsgestützter Marktmanipulation.....	36
(3) Konkrete Umsetzung über Verweis.....	36
d) Europarechtskonformität der Umsetzung.....	38
3. Einwirkungserfolg .....	38
4. Ausnahmeregelungen .....	40
5. Teilnahme und Versuch.....	41
6. Unterlassen und Fahrlässigkeit .....	42
7. Strafraumen.....	43

8. Verantwortlichkeit juristischer Personen.....	44
9. Zwischenfazit .....	45
IV. Europarechtskonformität verwaltungsrechtlicher Sanktionen nach dem	
1. FimanoG unter Vorgabe der MAR .....	46
1. Überblick und subjektive Tatbestandsvoraussetzungen .....	46
2. Verwaltungsrechtliche Sanktionen gegen natürliche Personen.....	47
a) Vorgaben der MAR .....	47
b) Umsetzung durch das 1. FimanoG und Europarechtskonformität.....	47
3. Verwaltungsrechtliche Sanktionen gegen juristische Personen.....	49
a) Vorgaben der MAR .....	49
b) Umsetzung durch das 1. FimanoG und Europarechtskonformität.....	49
4. Weitere verwaltungsrechtliche Maßnahmen .....	50
5. Zwischenfazit .....	51
V. Europarechtliche und verfassungsrechtliche Anforderungen an die	
Bestimmtheit .....	51
VI. Verhältnis von Strafrecht und Ordnungswidrigkeitenrecht.....	53
VII. Folgen bei Annahme einer Europarechtswidrigkeit des 1. FimanoG .....	54
E. Ergebnis .....	54
I. Europarechtskonformität des 1. FimanoG .....	54
II. Folgen für das deutsche Marktmanipulationsrecht.....	56
F. Anhang: Fassung der §§ 38, 39 WpHG in Auszügen nach dem 1. FimanoG nach	
dem ehemaligen Referentenentwurf.....	59
Schrifttum .....	62

## A. Einleitung

Dem deutschen Kapitalmarkt muss eine hohe Bedeutung beigemessen werden, denn er ist aufgrund der Bereitstellung finanzieller Investitionsmittel „Kraftwerk der Wirtschaft“.<sup>1</sup> Unabdingbare Grundlage für dessen Funktionsfähigkeit ist das Vertrauen der Kapitalmarktteilnehmer in den Markt, damit sie bereit sind, das notwendige Kapital zu investieren.<sup>2</sup> Um dieses Vertrauen sicherzustellen, sollen Anleger vor dem sog. Marktmissbrauch geschützt werden, welcher als Oberbegriff Insiderhandel und Marktmanipulation umfasst.<sup>3</sup> Das Verbot der Marktmanipulation ist eine Kernvorschrift im Kapitalmarktstrafrecht<sup>4</sup> und untersagt die manipulative Einwirkung auf die Preisbildung durch irreführende Informationsverbreitung oder Handlungsaktivität. Zur Durchsetzung des Verbotstatbestandes ist er mit verwaltungsrechtlichen und strafrechtlichen Sanktionen flankiert. Zum einen kann die zuständige Behörde – in Deutschland die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) – nach dem Ordnungswidrigkeitenrecht administrativ Bußgelder verhängen, zum anderen kann eine strafrechtliche Sanktion durch das Gericht erteilt werden.<sup>5</sup> Die Relevanz dieser Norm zeigt sich derzeit am Fall VW, bei dem die Staatsanwaltschaft im Abgasskandal wegen möglicher Marktmanipulation gegen den Automobilbauer ermittelt.<sup>6</sup> Der aktuelle Tatbestand und Sanktionsrahmen der Marktmanipulation nach dem Ersten Finanzmarktnovellierungsgesetzes (1. FimanoG)<sup>7</sup> sollen in diesem Beitrag analysiert und auf die Frage der Europarechtskonformität hin untersucht werden.

<sup>1</sup> *Gehrmann*, WM 2016, 542; so weiterhin *Oulds*, in: Kümpel/Wittig (Hrsg), Bank- & KapitalmarktR, Rn 14. 144f.; *Hohn*, in: Momsen/Grützner (Hrsg), WirtschaftsstrafR, Kapitel 6, B. Rn 1; *Park/Sorgenfrei*, in: Park (Hrsg), KapitalmarktstrafR Handkommentar, Teil 1, Rn 9; *Schmitz*, ZStW 115 (2003), 501 (504f.).

<sup>2</sup> *Buttlar*, BB 2014, 451 (454); *Zetzsche*, in: Gebauer/Teichmann (Hrsg), EnzEuR, § 7 C Rn 1; *Gehrmann*, WM 2016, 542; *Mock* in: Hirte/Möllers (Hrsg), KK-WpHG, § 20a WpHG, Rn 17ff.; *Oulds*, in: Kümpel/Wittig (Hrsg), Bank- & KapitalmarktR, Rn 14.170; *Sorgenfrei*, in: Park (Hrsg), KapitalmarktstrafR Handkommentar, Teil 3, Kapitel 4, A., Rn 52; *Schröder*, Handbuch Kapitalmarktrecht, Rn 372f.; *Koch*, in: Sieber/Satzger/Heinegg (Hrsg), Europäisches Strafr, § 17 Rn 6.

<sup>3</sup> *Zetzsche*, in: Gebauer/Teichmann (Hrsg), EnzEuR, § 7 C Rn 1; *Gehrmann*, WM 2016, 542; *Schmitz*, ZStW 115 (2003), 501 (536).

<sup>4</sup> *De Schmidt*, in: Just/Voß/Ritz/Becker (Hrsg), WpHG Kommentar, § 20a WpHG, Rn 29; *Renz/Leibold*, CCZ 2016, 157 (165).

<sup>5</sup> § 40 WpHG iVm § 36 Abs. 1 Nr. 1 OWiG; *Buttlar*, BB 2014, 451 (454); *Vogel/Eisele*, in: Grabitz/Hilf/Nettesheim (Hrsg), EUV/AEUV Kommentar, Art. 83 AEUV, Rn 37.

<sup>6</sup> *Doll/Vetter*, Zeitungsartikel „Abgasskandal: Finanzaufsicht stellt „vorsätzliche Marktmanipulation“ fest“, Die Welt Kompakt, 21.06.2016, 1; *Olsen*, Zeitungsartikel „Winterkorn und Diess unter Verdacht“, Börsen-Zeitung 21.06.2016, 9.

<sup>7</sup> Gesetz zur Novellierung von Finanzmarktvorschriften auf Grund europäischer Rechtsakte (Erstes Finanzmarktnovellierungsgesetz – 1. FimanoG) vom 30.06.2016, BGBl. I 2016, 1514. Hierzu BT-Drucks. 18/7482.

## B. Das europäische Marktmissbrauchsrecht (MAD und MAR)

Das Gebiet des Kapitalmarktrechts steht unter dem massiven Einfluss der EU;<sup>8</sup> ca. 80% des nationalen Bank- und Kapitalmarktrechts lassen sich auf den europäischen Gesetzgeber zurückführen.<sup>9</sup> Auch der Tatbestand der Marktmanipulation ist damit dieser starken Einwirkung ausgesetzt.<sup>10</sup> Als Umsetzungsakt soll das 1. FimanoG die neusten Vorgaben der EU durch die Marktmissbrauchsrichtlinie (MAD II)<sup>11</sup> und die Marktmissbrauchsverordnung (MAR)<sup>12</sup> im nationalen Recht verankern.

### I. Entstehungsgeschichte und Gesetzgebungshintergrund

Diesem europäischen Regelungsregime ging die erste Marktmissbrauchsrichtlinie (MAD I)<sup>13</sup> voraus, die zwar manipulatives Verhalten umfassend verbot, sich aber bei der Sanktionierung lediglich auf das Ergreifen geeigneter Verwaltungsmaßnahmen in den Mitgliedsstaaten beschränkte.<sup>14</sup> Eine strafrechtliche Verfolgung war nicht zwingend, so dass erheblicher Regelungsspielraum bestand.<sup>15</sup> Im Zuge einer öffentlichen Konsultation 2009 wurden die zu diesem Zeitpunkt bestehenden mitgliedsstaatlichen Sanktionsrahmen für zu uneinheitlich und zu milde befunden.<sup>16</sup>

<sup>8</sup> Umfassender Überblick bei *Diehm*, Strafrechtsrelevante Maßnahmen, 91ff.; so weiterhin *Krimphove*, EuR 2007, 597f.; *Wittig*, in: Kümpel/Wittig (Hrsg), Bank- & KapitalmarktR, Rn 1.59f.; *Hohn*, in: Momsen/Grützner (Hrsg), WirtschaftsstrafR, Kapitel 6, B. Rn 1; *Park*, NStZ 2007, 369 (371); *Parmentier*, EuZW 2016, 45 (51); *Poelzig*, NZG 2016, 528; *Schwark*, in: Schwark/Zimmer (Hrsg), KapitalmarktR Kommentar, Einl WpHG, Rn 30, 32.

<sup>9</sup> *Buck-Heeb*, Kapitalmarktrecht, Rn 30; *Hoppe*, EuZW 2009, 168f.; *Krimphove*, EuR 2007, 597. Überblick über die Entwicklung des WpHG mit Bezug auf das Europarecht bei *Assmann*, in: Assmann/Schneider (Hrsg), WpHG, Einleitung, Rn 16ff.; Überblick über die europäischen Vorgaben im Kapitalmarktrecht bei *Veil*, Europäisches Kapitalmarktrecht, § 1 Rn 1ff.

<sup>10</sup> *Vogel*, in: Assmann/Schneider (Hrsg), WpHG, Vor § 20a WpHG, Rn 19a; *Mock* in: Hirte/Möllers (Hrsg), KK-WpHG, § 20a WpHG, Rn 109; Überblick bei *Park*, NStZ 2007, 369 (371); *Sorgenfrei*, in: Park (Hrsg), KapitalmarktstrafR Handkommentar, Teil 3, Kapitel 4, A., Rn 1ff. Kritisch zur Europäisierung u.a. *Schmitz*, ZStW 115 (2003), 501 (537f.); *Schröder*, Handbuch Kapitalmarktrecht, Rn 714aff.; *ders.*, HRRS 2013, 253 (257); *ders.*, FS Achenbach, 491 (498ff.).

<sup>11</sup> Richtlinie 2014/57/EU des Europäischen Parlamentes und des Rates v. 16.04.2014 über strafrechtliche Sanktionen bei Marktmanipulation (Marktmissbrauchsrichtlinie), ABl. EU Nr. L 173/179 vom 12.6.2014 (market abuse directive); im Folgenden MAD II.

<sup>12</sup> Verordnung 596/2014/EU des Europäischen Parlaments und des Rates v. 16.4.2014 über Marktmissbrauch (Marktmissbrauchsverordnung) und zur Aufhebung der Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und der Richtlinien 2003/124/EG, 2003/125/EG und 2004/72/EG der Kommission, ABl. EU Nr. L 173/1 vom 12.6.2014 (market abuse regulation); im Folgenden MAR.

<sup>13</sup> Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates v. 28.1.2003 über Insidergeschäfte und Marktmanipulation (Marktmissbrauch), ABl. EG Nr. L 96 vom 12.4.2003 (market abuse directive); im Folgenden MAD I.

<sup>14</sup> Art. 5 MAD I (Marktmanipulation).

<sup>15</sup> Art. 14 MAD I; *Becker/Rodde*, ZBB 2016, 11 (12); *Buttlar*, BB 2014, 451 (452); vgl. *de Schmidt*, in: Just/Voß/Ritz/Becker (Hrsg), WpHG Kommentar, § 20a WpHG, Rn 5; *Kert*, NZWiSt 2013, 252 (252, 257); *Sorgenfrei*, in: Park (Hrsg), KapitalmarktstrafR Handkommentar, Teil 3, Kapitel 4, A., Rn 6.

<sup>16</sup> Ausführlich *Becker/Rodde*, ZBB 2016, 11 (12f.); ErwG 3-5 MAD II; Konsultationspapier der Kommission zur MAD II, erhältlich im Internet: <[http://ec.europa.eu/finance/consultations/2010/mad/docs/consultation\\_paper\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/finance/consultations/2010/mad/docs/consultation_paper_en.pdf)> (besucht am 28. Dezember 2016), 9ff.; s. auch

Es erfolgte daher eine Überarbeitung im sog. *Lamfalussy*-Verfahren, in dem beratende Verwaltungs- und Expertenausschüsse die Finanzmarktregulierung vorantrieben.<sup>17</sup> Dies führte zu einem umfassenden Maßnahmenpaket zur Revision des Marktmissbrauchsrechts, auf dessen erster Stufe die Marktmissbrauchsverordnung MAR als Rahmenrechtsakt erging.<sup>18</sup> Eine Konkretisierung erfolgte in den nachfolgenden Stufen über den Erlass weiterer Verordnungen und Richtlinien betreffend die Märkte und die Durchführung,<sup>19</sup> während der europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde ESMA die Erarbeitung von technischen Durchführungsstandards, Empfehlungen und Leitlinien aufgetragen wurde.<sup>20</sup> Zudem schlug die Europäische Kommission eine Rahmenrichtlinie über die strafrechtliche Sanktionierung des Marktmissbrauchs, die MAD II, vor.<sup>21</sup> In Folge des Libor-Skandals um die Manipulation von Basiswerten im Interbankenhandel wurden beide Gesetzesvorhaben nochmals überarbeitet, so dass im April bzw. Juni 2014 die Veröffentlichung im Amtsblatt der EU erfolgte.<sup>22</sup>

*Brodowski*, ZIS 2011, 940 (945f.); ausführlich zu den Schwächen der bisherigen Sanktionsregelungen *Buttlar*, BB 2014, 451 (452f.); weiterhin Report Actual use of sanctioning powers under MAD, ESMA 2012/270 vom 26.04.2016, erhältlich im Internet: <<https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/2012-270.pdf>> (besucht am 28. Dezember 2016); Report of the High-Level-Group chaired by de Larosière, 25.02.2009, erhältlich im Internet: <[http://ec.europa.eu/internal\\_market/finances/docs/de\\_larosiere\\_report\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/de_larosiere_report_en.pdf)> (besucht am 28. Dezember 2016), 23; *Seibt*, ZHR 177 (2013), 388 (390); *Walla*, BB 2012, 1358 (1360).

<sup>17</sup> Sog. vierstufiges Komitologieverfahren, in dem auch die erste Marktmissbrauchsrichtlinie bereits vorangetrieben wurde, *Becker/Rodde*, ZBB 2016, 11; *de Schmidt*, in: Just/Voß/Ritz/Becker (Hrsg), WpHG Kommentar, § 20a WpHG, Rn 2ff.; *Mock* in: Hirte/Möllers (Hrsg), KK-WpHG, § 20a WpHG, Rn 29; ausführlich *Lutter/Bayer/Schmidt*, Europ. Unternehmens- & Kapitalmarktrecht, 3. Kapitel, § 17 Rn 45ff.; *Schmolke*, NZG 2005, 912 (913f.); *Seibt/Wollenschläger*, AG 2014, 593 (594); *Veil*, Europäisches Kapitalmarktrecht, § 2 Rn 22ff., 81f.

<sup>18</sup> *Becker/Rodde*, ZBB 2016, 11 (13); *Buttlar*, BB 2014, 451; *Kert*, NZWiSt 2013, 252; ausführlicher *Mülbart*, ZHR 176 (2012), 369f.; *Poelzig*, NZG 2016, 528 (529); *Koch*, in: Sieber/Satzger/Heinegg (Hrsg), Europäisches Strafr, § 17 Rn 2; *Veil/Koch*, WM 2011, 2297; vgl. *Veil*, Europäisches Kapitalmarktrecht, § 2 Rn 31ff. Zum *Lamfalussy*-Verfahren s.o. B. II. Kritisch zum Gesetzgebungsprozess auf europäischer Ebene *Parmentier*, BKR 2013, 133 (141).

<sup>19</sup> Z.B. MiFID II (Richtlinie 2014/65/EU); MiFIR (Verordnung 2014/600/EU); Durchführungsrichtlinie 2015/2392/EU; vgl. dazu *Kert*, NZWiSt 2013, 252.

<sup>20</sup> *Becker/Rodde*, ZBB 2016, 11 (13); Mandatserteilung Kommission an ESMA für delegierte Rechtsakte, erhältlich im Internet: <[http://ec.europa.eu/finance/securities/docs/abuse/131023\\_esma-mandate\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/finance/securities/docs/abuse/131023_esma-mandate_en.pdf)> (besucht am 28. Dezember 2016); Mandatserteilung Kommission an ESMA für Durchführungsrechtsakte, erhältlich im Internet: <[http://ec.europa.eu/finance/securities/docs/abuse/140528-esma-mandate\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/finance/securities/docs/abuse/140528-esma-mandate_en.pdf)> (besucht am 28. Dezember 2016); *Graßl*, DB 2015, 2066; *Royé/zu Cramburg*, in: Heidel (Hrsg), WpHG Kommentar, § 12 WpHG, Rn 1; ausführlicher *Krause*, CCZ 2014, 248 (249, 260); *Poelzig*, NZG 2016, 528 (529); *Koch*, in: Sieber/Satzger/Heinegg (Hrsg), Europäisches Strafr, § 17 Rn 2; *Veil/Koch*, WM 2011, 2297; ausführlich *Walla*, BB 2012, 1358f. Ermächtigungsgrundlagen für die Befugnisübertragung an die ESMA sind Art. 290, 291 AEUV.

<sup>21</sup> Die alte Richtlinie, deren geregelten Bereiche von der neuen MAR aufgenommen werden, wird nach Art. 37 MAR zum 3. Juli 2016 aufgehoben, s. auch *Mock* in: Hirte/Möllers (Hrsg), KK-WpHG, § 20a WpHG, Rn 51; *Seibt/Wollenschläger*, AG 2014, 593.

<sup>22</sup> ErwG 44 MAR; Pressemitteilung Kommission vom 25.7.2012, IP/12/846, erhältlich im Internet: <[http://europa.eu/rapid/press-release\\_IP-12-846\\_de.htm?locale=en](http://europa.eu/rapid/press-release_IP-12-846_de.htm?locale=en)> (besucht am 28. Dezember 2016); *Royé/zu Cramburg*, in: Heidel (Hrsg), WpHG Kommentar, § 12 WpHG Rn 1; *Kert*, NZWiSt 2013, 252; *Sorgenfrei*, in: Park (Hrsg), KapitalmarktstrafR Handkommentar, Teil 3, Kapitel 4, A., Rn 13; *Parmentier*, EuZW 2016, 45 (46); *Schmolke*, AG 2016, 434 (436).



Die europäischen Rechtsakte zum Marktmissbrauch dienen als Reaktion auf die Finanzkrise der Schaffung eines effizienten und transparenten Finanzmarktes innerhalb der EU.<sup>23</sup> Sie sollen existierende Lücken in den Regelungen der Mitgliedsstaaten schließen und die Verfolgung von Ordnungswidrigkeiten und Straftaten auf diesem Gebiet vereinheitlichen und verschärfen.<sup>24</sup> Hierfür soll die unmittelbar geltende MAR als einheitliches und abschließendes europäisches Regelwerk, sog. *Single Rulebook*, alle kapitalmarktrechtlichen Rechtsquellen zusammenführen.<sup>25</sup> Das bisherige Recht zur Sanktionierung marktmissbräuchlichen Verhaltens wird nun zu einer Pflicht für die Mitgliedsstaaten, denn MAD II und MAR schreiben den Tatbestand sowie vor allem die im Mindestmaß zu treffenden Sanktionen verwaltungsrechtlicher und auch strafrechtlicher Art zwingend vor, was europaweit zu gleich starken und abschreckenden Maßnahmen führen soll.<sup>26</sup>

## II. Kompetenzgrundlagen und zweigeteilte Regelungskonzeption

Die EU griff für die Regulierung des Marktmissbrauchsrechts auf zwei verschiedene Regelungsinstrumente des sekundären Unionsrechts zurück.<sup>27</sup> Zum einen werden die umfangreichen kapitalmarktrechtlichen Vorschriften detailliert durch die Verordnung MAR nach Art. 288 Abs. 2 AEUV kodifiziert, die strafrechtlichen Aspekte werden zum anderen mittels der Richtlinie MAD II nach Art. 288 Abs. 3 AEUV geregelt. Hintergrund dieses zweigeteilten Regelungsregimes sind die unterschiedlichen Kompetenzen der EU.<sup>28</sup>

<sup>23</sup> *Seibt/Wollenschläger*, AG 2014, 593 (594); vgl. *Veil*, Europäisches Kapitalmarktrecht, § 2 Rn 73ff.; vgl. zum Leitziel des Binnenmarktes auch Art. 3 Abs. 3 EUV.

<sup>24</sup> *Buttlar*, BB 2014, 451; *ErwG 3 MAR*; *ErwG 3 MAD II*; *de Schmidt*, in: Just/Voß/Ritz/Becker (Hrsg), WpHG Kommentar, § 20a WpHG, Rn 369; *Kert*, NZWiSt 2013, 252; *Kiesewetter/Parmentier*, BB 2013, 2371; *Sorgenfrei*, in: Park (Hrsg), KapitalmarktstrafR Handkommentar, Teil 3, Kapitel 4, A., Rn 11; *Schorck/Reichling*, StraFo 2012, 125 (126); *Seibt/Wollenschläger*, AG 2014, 593 (594).

<sup>25</sup> *Becker/Rodde*, ZBB 2016, 11 (13); *Buttlar*, BB 2014, 451; Report ESMA 2012 vom 14.06.2013, erhältlich im Internet unter: <[https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/esma\\_annual\\_report\\_2012\\_final\\_2.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/esma_annual_report_2012_final_2.pdf)> (besucht am 28. Dezember 2016), 34ff.; vgl. *Kert*, NZWiSt 2013, 252 (253); vgl. *Krause*, CCZ 2014, 248 (249); *Linden*, DStR 2016, 1036; *Parmentier*, BKR 2013, 133 (134); *Schmolke*, AG 2016, 434 (436); *Seibt/Wollenschläger*, AG 2014, 593; *Theusinger/Teigelack*, jurisPR-Compl 2/2016 Anm. 3, 2; *Walla*, BB 2012, 1358 (1361).

<sup>26</sup> *ErwG 3 MAD II*; *Buttlar*, BB 2014, 451 (452f.). Es bleibt aber fraglich, ob die Verschärfung des Strafrecht eine geeignete Maßnahme ist, um marktmissbräuchliches Verhalten zu bekämpfen, kritisch deshalb bspw. *Hohn*, in: Momsen/Grützner (Hrsg), WirtschaftsstrafR, Kapitel 6, B. Rn 1; *Park*, NStZ 2007, 369 (376f.).

<sup>27</sup> Vgl. *Herdegen*, Europarecht, § 8 Rn 34; *Hobe*, Europarecht, Rn 381ff.; kritisch dazu *Kert*, NZWiSt 2013, 252 (261), der eine gesamte Regelung innerhalb einer Richtlinie für vorzugswürdiger hält.

<sup>28</sup> Vgl. *Kert*, NZWiSt 2013, 252 (253). Nach dem Grundsatz der begrenzten Einzelermächtigung kann die Union nur auf die Kompetenzen zurückgreifen, die ihr von den Mitgliedsstaaten eingeräumt wurden; sie darf sich darüber hinaus aber selbst keine weiteren Kompetenzen geben, vgl. Art. 4 I, Art. 5 Abs. 2 EUV, *Esser*, Europäisches Strafrecht, § 2 Rn 121; *Herdegen*, Europarecht, § 8 Rn 59; *Vedder*, in: *Vedder/Heinegg* (Hrsg), EUV/AEUV Kommentar, Art. 5 EUV, Rn 7.

Die MAR stützt sich auf die Generalmächtigung des Art. 114 AEUV, welche der EU für den Kapitalmarkt als Teil des Binnenmarktes, Art. 26 Abs. 2 AEUV, eine Regelungskompetenz zur Harmonisierung verleiht.<sup>29</sup> Die Verordnung ist aufgrund ihrer Durchgriffswirkung in den Mitgliedsstaaten unmittelbar anwendbar und gilt damit seit dem 3. Juli 2016 als materielles Gesetz in Deutschland.<sup>30</sup> Die MAD II soll die unmittelbar geltende MAR lediglich hinsichtlich strafrechtlicher Aspekte ergänzen.<sup>31</sup> Hiermit verlangt die EU erstmals unter detaillierten Voraussetzungen den Erlass kapitalmarktstrafrechtlicher Vorschriften in den jeweiligen Mitgliedsstaaten und statuiert damit eine Pflicht zur Inkriminierung, was eine hohe Regelungsintensität zur Folge hat.<sup>32</sup> Grundsätzlich fällt das Strafrecht als ureigenes nationales Rechtsgebiet in den Souveränitätsbereich der jeweiligen Mitgliedstaaten, weshalb die strafrechtlichen Aspekte des Marktmissbrauchsrechts nicht durch die unmittelbar geltende Verordnung MAR mitgeregelt werden konnten.<sup>33</sup> Dennoch kann die Union auch in diesen Rechtsbereich der Mitgliedsstaaten einwirken. Grundlage hierfür ist die Anweisungskompetenz nach Art. 83 Abs. 2 AEUV, wonach die Mindestangleichung strafrechtlicher Vorschriften der Mitgliedsstaaten über eine Richtlinie erfolgen kann, wenn es für die Durchführung der Unionspolitik auf einem bereits harmonisierten Rechtsgebiet *unerlässlich* ist. Die MAD II ist in der europäischen Gesetzgebungsgeschichte der erste Rechtsakt auf Grundlage dieser sog. strafrechtlichen Annexkompetenz.<sup>34</sup> Die Ermächtigung zum Richtlinienerlass beschränkt sich auf bereits durch EU-Recht harmonisierte Bereiche – hier den durch die MAR harmonisierten Bereich des Kapitalmarktrechts – und besteht nur unter der Voraussetzung der Unerlässlichkeit einer solchen Rechtsangleichung.<sup>35</sup> Es ist allerdings gerade im

<sup>29</sup> Vogel, in: Assmann/Schneider (Hrsg), WpHG, Vor § 20a WpHG, Rn 19a; Bieber/Epiney/Haag, Europäische Union, § 11 Rn 151f.; Hecker, Europäisches Strafrecht, Teil 3., 8., Rn 47; Hellgardt, AG 2012, 154 (155); Kert, NZWiSt 2013, 252 (253); Rossi, in: Vedder/Heinegg (Hrsg), EUV/AEUV Kommentar, Art. 5 EUV Rn 2, Art. 114 AEUV, Rn 6; zur Harmonisierung s.u. B. IV.

<sup>30</sup> Bieber/Epiney/Haag, Europäische Union, § 6 Rn 27; BVerfG, NJW 1974, 1697 (1704); BVerfGE 73, 339 (374f.); Frenz, Europarecht, Rn 16; Herdegen, Europarecht, § 8 Rn 35; Hobe, Europarecht, Rn 388; Krause, CCZ 2014, 248 (249); Parmentier, BKR 2013, 133 (134); Rubner/Pospiech, NJW 2015, 591; Vedder, in: Vedder/Heinegg (Hrsg), EUV/AEUV Kommentar, Art. 288 AEUV, Rn 15ff., 58.

<sup>31</sup> ErwG 6 MAD II; Kert, NZWiSt 2013, 252 (254). S.o. B. I.

<sup>32</sup> Art. 1 Abs. 1 MAD II; Sorgenfrei, in: Park (Hrsg), KapitalmarktstrafR Handkommentar, Teil 3, Kapitel 4, A., Rn 35; Parmentier, BKR 2013, 133 (134); Rubner/Pospiech, NJW 2015, 591 (592); Schmolke, AG 2016, 434 (439); Schorck/Reichling, StraFo 2012, 125 (126); Veil/Koch, WM 2011, 2297 (2298).

<sup>33</sup> BVerfG NJW 2009, 2267 (2274); Beukelmann, NJW 2010, 2081 (2083); Parmentier, BKR 2013, 133 (134); Rosenau/Petrus, in: Vedder/Heinegg (Hrsg), EUV/AEUV Kommentar, Art. 83 AEUV, Rn 2.

<sup>34</sup> Buttlar, BB 2014, 451 (453); Kert, NZWiSt 2013, 252 (253); Kiesewetter/Parmentier, BB 2013, 2371 (2378); Kudlich, AG 2016, 459 (461); Sorgenfrei, in: Park (Hrsg), KapitalmarktstrafR Handkommentar, Teil 3, Kapitel 4, A., Rn 35; Parmentier, EuZW 2016, 45 (46); dies., BKR 2013, 133 (134); Schorck/Reichling, StraFo 2012, 125 (126); Veil/Koch, WM 2011, 2297 (2298). Vorherige Richtlinien (drei Richtlinien, Überblick bei Satzger, Europäisches Strafrecht, § 9 Rn 39) wurden ohne Grundlage des Art. 83 II AEUV erlassen, s. auch Ambos, Internationales Strafrecht, § 11 Rn 33, 36; Zimmermann, Jura 2009, 844 (847).

<sup>35</sup> Art. 83 Abs. 1 S. 1 AEUV. Dieses Kriterium kann als Ausprägung des Subsidiaritätsgrundsatzes nach Art. 5 Abs. 1 S. 2, Art. 3 AEUV verstanden werden und unterstreicht den *ultima-ratio-*

Hinblick auf die mitgliedstaatliche Souveränität im empfindlichen Bereich des Strafrechts höchst umstritten, wann von solch einer Unerlässlichkeit ausgegangen werden kann.<sup>36</sup> Eine Vertiefung dieser Problematik würde über den Rahmen dieses Beitrages hinausgehen; die Strafvorschriften in der MAD II zur effektiven Durchsetzung des Marktmissbrauchsrechts auf Grundlage des Art. 83 Abs. 2 AEUV sind aber kompetenzrechtlich heikel.<sup>37</sup> Die Verpflichtung der Mitgliedsstaaten zur Kriminalisierung von Insiderstraftaten und Marktmanipulation ist auf heftige Kritik gestoßen;<sup>38</sup> Dänemark und das Vereinigte Königreich verweigerten eine Umsetzung.<sup>39</sup> Gemäß Art. 83 Abs. 2 AEUV musste die Inkriminierungspflicht für die Marktmanipulation jedenfalls mittels einer Richtlinie, der MAD II, geregelt werden und bedarf zu ihrer Geltung eines Umsetzungsaktes in nationales Recht.<sup>40</sup>

Die unterschiedlichen Kompetenzgrundlagen führen somit zu unterschiedlichen Rechtssetzungsinstrumenten: Auf Basis des Art. 114 AEUV wurde die Verordnung MAR mit unmittelbar geltenden kapitalmarktrechtlichen Vorschriften erlassen; auf Grundlage des Art. 83 Abs. 2 AEUV die national umzusetzende Richtlinie MAD II mit strafrechtlichen Vorgaben, welche die Verordnung flankieren. Dies erklärt die gespaltene Regelungstechnik auf dem Gebiet des Marktmissbrauchsrechts.

### III. Verhältnis von MAR und MAD II

Aufgrund der gleichen Regelungsintention folgen Aufbau und Inhalt der MAD II grundsätzlich der MAR.<sup>41</sup> Auffällig sind vor allem die in beiden Vorschriften parallel geregelten Tatbestände mit größtenteils identischen Definitionen,<sup>42</sup> doch werden

Gedanken des Strafrechts, *Subr*, in: Calliess/Ruffert (Hrsg), EUV/AEUV, Art. 83 AEUV, Rn 24f.; *Esser*, Europäisches Strafrecht, § 2 Rn 146, 152ff.; *Hecker*, Europäisches Strafrecht, Teil 3., 8., Rn 48; *Rosenauf/Petrus*, in: Vedder/Heinegg (Hrsg), EUV/AEUV Kommentar, Art. 83 AEUV, Rn 20; *Zimmermann*, Jura 2009, 844 (847).

<sup>36</sup> Nach e.A. muss bereits ein gravierendes Vollzugsdefizit bestehen, so *Ambos/Rackow*, ZIS 2009, 397 (403); BVerfG, NJW 2009, 2267 (2288); vgl. *Subr*, in: Calliess/Ruffert (Hrsg), EUV/AEUV, Art. 83 AEUV, Rn 24; vgl. *Esser*, Europäisches Strafrecht, § 2 Rn 146; *Satzger*, Europäisches Strafrecht, § 9 Rn 41; *Schröder*, in: Hellmann/Schröder (Hrsg), FS Achenbach, 491 (495); *Schützendübel*, Blankettstrafgesetze, 40, 48; *Zimmermann*, Jura 2009, 844 (850). Nach einer a.A. genügt bereits, dass ein strafwürdiges Unrecht unvertretbarerweise straflos gelassen wird, so *Hecker*, Europäisches Strafrecht, Teil 3., 8., Rn 48; *Kubiciel*, GA 2010, 99 (104f.). Ausführlich zu Art. 83 II AEUV u.a. *Schröder*, in: Hellmann/Schröder (Hrsg), FS Achenbach, 491 (492ff.); *Schützendübel*, Blankettstrafgesetzen, 34ff.

<sup>37</sup> Ausführlich *Schröder*, HRRS 2013, 253 (254f.); *ders*, FS Achenbach, 491 (495f.).

<sup>38</sup> *Göhler*, ZIS 2016, 266 (Fn 5 mwN); *Kudlich*, AG 2016, 459 (461); *Seibt/Wollenschläger*, AG 2014, 593 (594).

<sup>39</sup> ErwG 29- 31 MAD II; *Parmentier*, BKR 2013, 133 (134, insb. Fn 21). Zur Kritik in Deutschland s.u. C. I.

<sup>40</sup> Art. 13 Abs. 1 MAD II, Art. 291 Abs. 1 AEUV; *Bieber/Epiney/Haag*, Europäische Union, § 6 Rn 29ff.; *Frenz*, Europarecht, Rn 20; *Hobe*, Europarecht, Rn 390f.; *Kert*, NZWiSt 2013, 252 (253).

<sup>41</sup> *Parmentier*, BKR 2013, 133 (135).

<sup>42</sup> *Kert*, NZWiSt 2013, 252 (259); *Sorgenfrei*, in: Park (Hrsg), KapitalmarktstrafR Handkommentar, Teil 3, Kapitel 4, A., Rn 41; *Schmolke*, AG 2016, 434 (437).

dabei teilweise unterschiedliche Begriffe mit ähnlicher Bedeutung gewählt.<sup>43</sup> Diese vereinzelt Abweichungen sind in den anderen Sprachfassungen – beispielsweise englisch, französisch, polnisch – nicht aufzufinden, dort sind sowohl MAR als auch MAD II parallel formuliert.<sup>44</sup> Deshalb ist die Verwendung ähnlicher, synonyme Begriffe in der deutschen Sprachfassung nicht als bewusst andersartige Formulierung, sondern als Versehen anzusehen und einheitlich zu verstehen.<sup>45</sup> Hiervon zu unterscheiden sind aber die beabsichtigen, voneinander abweichenden Definitionen hinsichtlich bestimmter Einzelheiten, worauf später einzugehen ist.<sup>46</sup> Die MAR ist zudem umfangreicher als die MAD II und enthält einen weiteren, vertiefenden Absatz mit Regelbeispielen.<sup>47</sup> Hintergrund hierfür ist die Intention der jeweiligen Vorschriften: Während die Verordnung alle kapitalmarktrechtlichen Vorschriften umfassen soll, soll die Richtlinie nur Mindestvorschriften für das missbilligende, strafwürdige Unrecht festsetzen, und umfasst daher restriktivere Vorgaben für die unter Strafe zu stellenden, manipulativen Handlungen.<sup>48</sup> Die beiden in Frage stehenden Rechtsakte sind somit nicht vollständig deckungsgleich, sie überschneiden sich aber inhaltlich zu einem großen Teil und weisen bis auf einzelne, bewusste Modifikationen eine sprachliche Identität auf.<sup>49</sup> MAR und MAD II stehen aber nicht lose nebeneinander; aufgrund der einheitlich intendierten Kapitalmarktregelung verzahnen sie sich trotz unterschiedlicher Kompetenzgrundlage miteinander und sind stets im Zusammenhang zu sehen.<sup>50</sup> Dieses Ineinandergreifen beider Regelungen verdient auch bei der nachfolgenden Prüfung der Richtlinienumsetzung Beachtung.

#### IV. Harmonisierungsniveau

Die Vorgaben der EU zum Marktmissbrauch stehen unter der Prämisse der Harmonisierung. Bestehende Rechtsunterschiede zwischen den Mitgliedsstaaten sollen durch eine gemeinsame Angleichung der innerstaatlichen Vorschriften abgebaut

<sup>43</sup> Ausführlich *Bator*, BKR 2016, 1f.; *Kert*, NZWiSt 2013, 252 (254). So ist bspw. von der „Vornahme einer Transaktion“ in Art. 5 Abs. 2 lit. a sowie lit. b MAD II die Rede, während Art. 12 Abs. 1 lit. a sowie lit. b MAR stattdessen in einem ansonsten mit der MAD II fast identischem Satz von dem „Abschluss eines Geschäftes“ spricht.

<sup>44</sup> *Bator*, BKR 2016, 1 (2); *Poelzig*, NZG 2016, 492 (495); vgl. *Schmolke*, AG 2016, 434 (439).

<sup>45</sup> Ausführlich *Bator*, BKR 2016, 1 (2); vgl. *Kert*, NZWiSt 2013, 252 (259); vgl. *Sorgenfrei*, in: Park (Hrsg), KapitalmarktstrafR Handkommentar, Teil 3, Kapitel 4, A., Rn 41; *Poelzig*, NZG 2016, 492 (495); a.A. wohl *Teigelack/Dolff*, BB 2016, 387 (391). Zurückzuführen sind die Unterschiede vor allem auf die unterschiedlichen Vorschläge und Änderungen von Europäischen Rat und Parlament, vgl. *Kert*, NZWiSt 2013, 252 (254).

<sup>46</sup> S.u. D. III. 2. c). aa), bb).

<sup>47</sup> *De Schmidt*, in: Just/Voß/Ritz/Becker (Hrsg), WpHG Kommentar, § 20a WpHG, Rn 396; vgl. *Kert*, NZWiSt 2013, 252 (255); vgl. *Teigelack/Dolff*, BB 2016, 387 (391).

<sup>48</sup> ErwG 6, 7 MAD II; *Schmolke*, AG 2016, 434 (437); vgl. *Teigelack/Dolff*, BB 2016, 387 (391).

<sup>49</sup> Ausführlich *Bator*, BKR 2016, 1 (2); *de Schmidt*, in: Just/Voß/Ritz/Becker (Hrsg), WpHG Kommentar, § 20a WpHG, § 20a WpHG Rn 396; *Kert*, NZWiSt 2013, 252 (259); *Parmentier*, BKR 2013, 133 (141); *Poelzig*, NZG 2016, 492 (495).

<sup>50</sup> So ist auch dem ErwG 17 MAD II zu entnehmen, dass bei der Anwendung der Marktmissbrauchsrichtlinie auch „der durch die [Marktmissbrauchs-]Verordnung (...) geschaffene Rechtsrahmen berücksichtigt werden“ muss, so auch vgl. *Bator*, BKR 2016, 1; *Kert*, NZWiSt 2013, 252; *VeillKoch*, WM 2011, 2297 (2298).

werden, um den Kapitalmarkt mittels gleicher Rahmenbedingungen als gemeinsamen Binnenmarkt auszugestalten.<sup>51</sup> Eine solche Rechtsangleichung kann durch die bloße Festlegung von unionsrechtlichen Mindeststandards erfolgen, sog. Mindestharmonisierung, oder durch eine völlige Vereinheitlichung des gesamten Rechtsgebiets erreicht werden, sog. Vollharmonisierung.<sup>52</sup> Entscheidend ist folglich die Regelungstiefe und -intention der europäischen Vorgaben.<sup>53</sup> Je nach Anforderungen des europäischen Rechts lassen sich Umsetzungsdefizit bzw. -überschuss der nationalen Umsetzung beurteilen. Liegt eine vollharmonisierende Wirkung vor, dürfen die Mitgliedsstaaten hiervon kein abweichendes – auch kein strengeres – Recht erlassen.<sup>54</sup>

Eine Verordnung ist in der Regel ein klassisches Instrument der Vollharmonisierung, da sie unmittelbar gilt und den Mitgliedsstaaten keinen Umsetzungsspielraum lässt.<sup>55</sup> Die MAR soll den Sachkomplex des Kapitalmarktrechts von europäischer Seite aus mittels der Schaffung eines verbindlichen *Single Rulebooks* erschöpfend regeln,<sup>56</sup> so dass sich die vollharmonisierende Wirkung aus dem Bestreben zur umfassenden Vereinheitlichung ergibt.<sup>57</sup> Allein die verwaltungsrechtlichen Sanktionen nach Art. 30 MAR sind nur mindestharmonisierend, denn die Mitgliedsstaaten können auch höhere Geldbußen als die dort genannten verhängen, Art. 30 Abs. 3 MAR.<sup>58</sup> Die Mitgliedsstaaten trifft hier untypischerweise eine Umsetzungsverpflichtung.<sup>59</sup> Eine Richtlinie hingegen kann je nach Regelungstiefe ein Instrument sowohl

<sup>51</sup> Art. 114 Abs. 1, 26 AEUV; *Bieber/Epiney/Haag*, Europäische Union, § 14 Rn 1; *Follak*, in: Dausen (Hrsg), EU-Wirtschaftsrecht, F. III. Rn 8; *Frenz*, Europarecht, Rn 733ff.; *Kert*, NZWiSt 2013, 252 (253). Vgl. auch ErwG 4, 5 MAR; zum Hintergrund des Marktmissbrauchsrecht s.o. B. I.

<sup>52</sup> Vgl. *Bieber/Epiney/Haag*, Europäische Union, § 14 Rn 6; vgl. *Micklitz/Rott*, in: Dausen (Hrsg), EU-Wirtschaftsrecht, H. V. Rn 41; vgl. *Frenz*, Europarecht, Rn 754; *Herdegen*, Europarecht, § 19 Rn 1f.; ausführlich *Klamert*, EuZW 2015, 265ff.; *Hecker*, in: Sieber/Satzger/Heinegg (Hrsg), Europäisches Strafr, § 10 Rn 1. Zu den Vor- und Nachteilen beider Regelungskonzepte *Veil*, Europäisches Kapitalmarktrecht, § 2 Rn 52.

<sup>53</sup> Vgl. *Micklitz/Rott*, in: Dausen (Hrsg), EU-Wirtschaftsrecht, H. V. Rn 41; *Veil*, Europäisches Kapitalmarktrecht, § 2 Rn 50.

<sup>54</sup> *Bieber/Epiney/Haag*, Europäische Union, § 6 Rn 27; *Herdegen*, Europarecht, § 10 Rn 1; *Schmolke*, AG 2016, 434 (437); *Streinz*, Europarecht, Rn 475.

<sup>55</sup> *Bieber/Epiney/Haag*, Europäische Union, § 14 Rn 6; *Frenz*, Europarecht, Rn 754; *Kert*, NZWiSt 2013, 252 (253); *Mülbert*, ZHR 176 (2012), 369 (373f.); *Veil*, Europäisches Kapitalmarktrecht, § 2 Rn 49. Zum Regelungstyp der Verordnung s.o. B. II. Es kann allerdings auch eine Verordnung erlassen werden, die nur Mindeststandards einheitlich setzen soll.

<sup>56</sup> S.o. B. I.

<sup>57</sup> *Buttlar*, BB 2014, 451 (453); *Royé/zu Cramburg*, in: Heidel (Hrsg), WpHG Kommentar, § 12 WpHG, Rn 1; *Poelzig*, NZG 2016, 492 (493); *dies.*, NZG 2016, 528 (529); *Schmolke*, AG 2016, 434 (436f.); *Seibt*, ZHR 177 (2013), 388 (410f.); ausführlich *Seibt/Wollenschläger*, AG 2014, 593 (595); ausführlich *Veil/Koch*, WM 2011, 2297 (2298). Zum Trend zur Vollharmonisierung auf dem Gebiet des Kapitalmarktrechts *Veil*, Europäisches Kapitalmarktrecht, § 2 Rn 53.

<sup>58</sup> *Buck-Heeb*, DB 2016, DB1205090; *Buttlar*, BB 2014, 451 (453); *Kert*, NZWiSt 2013, 252 (254); vgl. *Kiesewetter/Parmentier*, BB 2013, 2371; *Poelzig*, NZG 2016, 528 (529); *Seibt/Wollenschläger*, AG 2014, 593 (595); *Theusinger/Teigelack*, jurisPR-Compl 2/2016 Anm. 3, 1. Die Frage nach dem Harmonisierungsgrad ist für die bestimmten Regelungsgegenstände gesondert zu untersuchen.

<sup>59</sup> Art. 30 Abs. 1 MAR. Hintergrund ist die Wahrung nationaler Eigenarten im Ordnungswidrigkeitenrecht, *Zetzsche*, in: Gebauer/Teichmann (Hrsg), EnzEuR, § 7 C Rn 42.

der Mindest- als auch der Vollharmonisierung sein.<sup>60</sup> Die MAD II wurde aufgrund des Art. 83 Abs. 2 AEUV erlassen, der nur zur Festlegung von Mindestvorschriften ermächtigt.<sup>61</sup> Sie legt lediglich das mindestens zu bestrafende Unrecht fest, so dass die Mitgliedsstaaten sowohl in den zu sanktionierenden Verhaltensweisen als auch im Maß ihrer strafrechtlichen Sanktion darüber hinausgehen können.<sup>62</sup> Die MAD II ist somit trotz detaillierter strafrechtlicher Vorgaben nicht voll-, sondern nur mindestharmonisierend.<sup>63</sup>

Damit unterscheiden sich die beiden Rechtsakte MAR und MAD II nicht nur hinsichtlich der Regulierungsform, sondern auch hinsichtlich der Harmonisierungsintensität. Während die Tatbestandsseite durch die MAR eine vollharmonisierende Wirkung entfaltet, die keine abweichenden Regelungen des Tatbestandes zulässt, kann der Gesetzgeber auf der Rechtsfolgenseite der MAD II und MAR über das europäische Recht hinausgehen.

## C. Nationale Umsetzung – Das 1. FimanoG

### I. Gesetzgebungshistorie

Anfang Januar 2016 legte die Bundesregierung ihren Gesetzesentwurf des 1. FimanoG vor.<sup>64</sup> Dem ging ein Referentenentwurf des Bundesministeriums der Finanzen voraus, der im Inhalt noch deutlich von dem nun in Frage stehenden Regierungsentwurf abwich.<sup>65</sup> Die Realisierung des europäischen Regulierungsvorhabens durch das deutsche Gesetzgebungsverfahren war aber nicht das Ergebnis eines raschen und bedenkenlosen Umsetzungsautomatismus. Die strafrechtlichen Vorgaben der MAD II auf Grundlage des Art. 83 Abs. 2 AEUV stießen sowohl im deutschen Bundestag<sup>66</sup> als auch im Bundesrat<sup>67</sup> auf deutliche Kritik.<sup>68</sup> Am 16. Dezember 2011 erhob der Bundesrat deshalb die sog. Subsidiaritätsrüge und machte

<sup>60</sup> Vgl. *Micklitz/Rott*, in: Dausen (Hrsg), EU-Wirtschaftsrecht, H. V. Rn 41; *Klamert*, EuZW 2015, 265 (266f.); *Veil*, Europäisches Kapitalmarktrecht, § 2 Rn 49. Grundsätzlich soll eine Richtlinie nur hinsichtlich ihres Regelungszieles verbindlich wirken und die Art der Umsetzung den Mitgliedsstaaten überlassen, Art. 288 Abs. 3 AEUV; *Bieber/Epiney/Haag*, Europäische Union, § 6 Rn 29f.; *Frenz*, Europarecht, Rn 20. In der Rechtspraxis werden die Richtlinien allerdings immer häufiger derart detailscharf geregelt, dass den Mitgliedsstaaten kaum Gestaltungsspielraum bei der Umsetzung bleibt, *Herdegen*, Europarecht, § 8 Rn 42.

<sup>61</sup> S.o. B. II.

<sup>62</sup> ErwG 7, 10, 20 MAD II; Wortlaut Art. 3 Abs. 1, 4 Abs. 1, 5 Abs. 1 MAD II: „zumindest in schweren Fällen“.

<sup>63</sup> *Buttlar*, BB 2014, 451 (453, 456); *de Schmidt*, in: Just/Voß/Ritz/Becker (Hrsg), WpHG Kommentar, § 20a WpHG, Rn 393; *Kert*, NZWiSt 2013, 252 (254); *Seibt*, ZHR 177 (2013), 388 (409); vgl. *ders./Wollenschläger*, AG 2014, 593 (595); *Veil/Koch*, WM 2011, 2297 (2298).

<sup>64</sup> BR-Drucks. 19/16, 7; BT-Drucks. 18/7482, 7.

<sup>65</sup> Ausführlich hierzu *Bator*, BKR 2016, 1ff. Der Referentenentwurf ist erhältlich im Internet: <[http://docs.dpaq.de/9802-referentenentwurf\\_finanzmarktnovellierungsgesetz.pdf](http://docs.dpaq.de/9802-referentenentwurf_finanzmarktnovellierungsgesetz.pdf)> (Stand: 5.08.2016). Dieser enthielt auch noch Vorschriften zur Umsetzung von MiFiR und MiFiD II, *Löffelkrug*, Practice Briefing 1. FimanoG, 1; dazu C. I. a.E.

<sup>66</sup> BT-Drucks. 17/9770, 3ff.

<sup>67</sup> BR-Drucks. 646/11 (B), 1ff.

<sup>68</sup> Zur Kritik allgemein s.a. unter B. II.; D. V.; vgl. *Schorck/Reichling*, StraFo 2012, 125 (128).

die Nichteinhaltung der Kompetenzregelung durch die EU geltend.<sup>69</sup> Es wurde moniert, dass die notwendige Unerlässlichkeit<sup>70</sup> der Gesetzgebung bei der Annexkompetenz nach Art. 83 Abs. 2 AEUV bei dem Erlass der MAD II nicht ausreichend thematisiert oder gar nachgewiesen worden sei.<sup>71</sup> Darüber hinaus wurden außerdem inhaltliche Bedenken zur gefassten Weite einzelner Tatbestandshandlungen im Hinblick auf den deutschen Bestimmtheitsgrundsatz geäußert.<sup>72</sup> Hierauf folgte im September 2012 die Unterrichtung durch die Europäische Kommission, dass die Voraussetzung der Unerlässlichkeit und Bestimmtheit hinreichend innerhalb der öffentlichen Konsultation überprüft worden seien und von ihrem Vorliegen ausgegangen wird.<sup>73</sup> Die Subsidiaritätsrüge war mit dem Festhalten der Kommission am Richtlinienvorschlag erfolglos.<sup>74</sup> Sowohl der Bundesrat als auch der Bundestag entschieden sich infolge dessen für eine Umsetzung der MAD II.<sup>75</sup> Der Gesetzesentwurf wurde nach einer Überarbeitung durch den Finanzausschuss am 14. April

<sup>69</sup> Gemäß Art. 12 lit. b EUV, BR-Drucks. 646/11 (B), 1ff.; Plenarprotokoll 17/181 des Bundestages, 24.05.2012, erhältlich im Internet: <<http://dipbt.bundestag.de/dip21/btp/17/17181.pdf#P.21504>> (besucht am 28. Dezember 2016), 21504 (A); Stellungnahme des Bundesrates und Mitteilung des Europäischen Parlaments an die Mitglieder (103/2011) vom 21.12.2011, erhältlich im Internet: <<http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?pubRef=-%2F%2FEP%2F%2FNONGML%2BCOMPARL%2BPE-478.632%2B01%2BDOC%2BWORD%2BV0%2F%2FDE>> (besucht am 28. Dezember 2016), 2; *Kiesewetter/Parmentier*, BB 2013, 2371 (2378, Fn 153); *Parmentier*, BKR 2013, 133 (134); *Schorck/Reichling*, StraFo 2012, 125 (128). Das nationale Parlament bzw. die entsprechende Kammer hat gemäß Art. 6 Subsidiaritätsprotokoll das Recht, in einer begründeten Stellungnahme vorzulegen, weshalb sie einen europäischen Gesetzesentwurf als Verstoß gegen den Subsidiaritätsgrundsatz (Art. 5 Abs. 3 AEUV) ansieht, sog. Frühwarnsystem, s.a. *Herdegen*, Europarecht, § 9 Rn 29; *Hobe*, Europarecht, Rn 195ff.; *Buschmann/Daiber*, DÖV 2011, 504f.; *König*, in: Schulze/Zuleeg/Kadelbach (Hrsg), Europarecht, 1. Teil § 2 B. Rn 29ff.; *Vedder*, in: Vedder/Heinegg (Hrsg), EUV/AEUV Kommentar, Art. 12 EUV, Rn 8. Der Bundestag forderte in einer Entschließung die Kommission ebenfalls zur erneuten Überprüfung auf, BT-Drucks. 17/9970, 6; *Parmentier*, BKR 2013, 133 (134).

<sup>70</sup> S.o. B. II., insb. Fn 36.

<sup>71</sup> BR-Drucks. 646/11 (B), 1ff.; BT-Drucks. 17/9770, 4f.; *Europäisches Parlament*, Mitteilung 103/2011 v. 21.12.2011, 2f.; *Schorck/Reichling*, StraFo 2012, 125 (128); zur Kritik vertiefend *Schröder*, HRRS 2013, 253 (254f.). Dabei wurde insbesondere die vom BVerfG geforderte restriktive Auslegung der ansonsten zur potentiellen Uferlosigkeit neigenden EU-Gesetzgebungskompetenz auf dem Gebiet des Strafrechts hervorgehoben, BR-Drucks. 646/11 (B), 2; BT-Drucks. 17/9770, 4; BVerfG NJW 2009, 2267 (2288); *Europäisches Parlament*, Mitteilung 103/2011 v. 21.12.2011, 2f.

<sup>72</sup> BR-Drucks. 646/11 (B) (2), 2; BT-Drucks. 17/9770, 5; *Schorck/Reichling*, StraFo 2012, 125 (128); *Schröder*, HRRS 2013, 253 (254). Dazu s.u. D. V.

<sup>73</sup> BR-Drucks. 529/12, 3f. Die Rüge des Bundesrates lag dem Rechtsausschuss des Europäischen Parlamentes vor, *Schorck/Reichling*, StraFo 2012, 125 (128).

<sup>74</sup> Vgl. *Seibt/Wollenschläger*, AG 2014, 593 (595); vgl. *König*, in: Schulze/Zuleeg/Kadelbach (Hrsg), Europarecht, 1. Teil § 2 B. Rn 31. Im zweiten Schritt zur Subsidiaritätsrüge könnten mögliche Verstöße gegen den Subsidiaritätsgrundsatz mittels einer Nichtigkeitsklage geltend gemacht werden, Art. 8 Subsidiaritätsprotokoll, Art. 23 Ia 1 GG; *Herdegen*, Europarecht, § 6 Rn 29; *Hobe*, Europarecht, Rn 197; *König*, in: Schulze/Zuleeg/Kadelbach (Hrsg), Europarecht, 1. Teil § 2 B. Rn 32.

<sup>75</sup> BR-Drucks. 646/11 (B) (2), 1f.; BR-Drucks. 180/16 - zu den in seiner Stellungnahme geäußerten Kritikpunkten gibt es in BT-Drucks. 18/7826 eine Gegenäußerung von der Bundesregierung; BT-Drucks. 18/8099, 4.

2016 vom Bundestag verabschiedet.<sup>76</sup> Ursprünglich sollte das 1. FimanoG noch weitere europäische Vorgaben umsetzen; aufgrund verzögerter europäischer Regulierungsprozesse musste aber davon abgesehen werden.<sup>77</sup> Es wird daher in Kürze ein 2. FimanoG folgen.<sup>78</sup>

## II. Überblick über den Gesetzesentwurf

Durch das 1. FimanoG sollen die Richtlinienvorgaben der MAD II umgesetzt und nationale Vorschriften an die unmittelbar geltende MAR angepasst werden.<sup>79</sup> Dies begründete für den deutschen Gesetzgeber erheblichen Umsetzungsbedarf, denn das WpHG musste umfassend auf die detaillierten europäischen Vorgaben abgestimmt werden.<sup>80</sup> Die Verzahnung der zwei Regelungskomplexe MAD II und

<sup>76</sup> BT-Drucks. 18/8099, 4; Pressemitteilung Bundestag, hib Nr. 211/2016 v. 14.04.2016, erhältlich im Internet: <<http://www.bundestag.de/presse/hib/201604/-/418658>> (besucht am 28. Dezember 2016); Plenarprotokoll 18/164 des Bundestages, 14.04.2016, erhältlich im Internet: <<http://dipbt.bundestag.de/dip21/btp/18/18164.pdf#P.16205>> (besucht am 28. Dezember 2016), 16205 (B), (C); *Poelzig*, NZG 2016, 528; *Theusinger/Teigelack*, jurisPR-Compl 2/2016 Anm. 3, 1.

<sup>77</sup> Plenarprotokoll 18/164 des Bundestages, 14.04.2016, erhältlich im Internet: <<http://dipbt.bundestag.de/dip21/btp/18/18164.pdf#P.16205>> (besucht am 28. Dezember 2016), 16201 (A); *Europäische Kommission*, Pressemitteilung Europäische Kommission v. 10.2.2016, IP/16/265, erhältlich im Internet: <[http://europa.eu/rapid/press-release\\_IP-16-265\\_de.htm?locale=de](http://europa.eu/rapid/press-release_IP-16-265_de.htm?locale=de)> (besucht am 28. Dezember 2016); *Löff/Krug*, Practice Briefing 1. FimanoG, 1; *Theusinger/Teigelack*, jurisPR-Compl 2/2016 Anm. 3, 3.

<sup>78</sup> Das 2. FimanoG dient dann der Umsetzung von MiFiR und MiFiD II als Bestandteile des umfassenden europäischen Maßnahmenpakets, s.o. B. I.; *Becker/Rodde*, ZBB 2016, 11 (13); *Renz/Leibold*, CCZ 2016, 157; *Theusinger/Teigelack*, jurisPR-Compl 2/2016 Anm. 3, 3. Der Referentenentwurf des 2. FimanoG vom Bundesministerium der Finanzen liegt seit dem 29. September 2016 vor und ist erhältlich im Internet: <[http://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Downloads/Gesetze/2016-09-30-Zweites-Finanzmarktnovellierungsgesetz.pdf;jsessionid=F8A917C4382159DC8F5D6C4F65EF4567?\\_\\_blob=publicationFile&v=4](http://www.bundesfinanzministerium.de/Content/DE/Downloads/Gesetze/2016-09-30-Zweites-Finanzmarktnovellierungsgesetz.pdf;jsessionid=F8A917C4382159DC8F5D6C4F65EF4567?__blob=publicationFile&v=4)> (besucht am 28. Dezember 2016). Abzusehen sind wieder umfangreiche inhaltliche und redaktionelle Änderungen.

<sup>79</sup> BT-Drucks. 18/7482, 1. Die Umsetzung einer Richtlinie muss aufgrund des Gebotes der effektiven Umsetzung in Form von Rechtssätzen mit Außenwirkung erfolgen, EuGH, Rs. C-361/88, *TA Luft*, Slg. 1991, I-2567 Rn 15; *Herdegen*, Europarecht, § 8 Rn 39f.; *Hobe*, Europarecht, Rn 29. Das 1. FimanoG implementiert die europäischen Vorgaben in das deutsche Marktmissbrauchsrecht des WpHGs, welches als materielles Gesetz mit Außenwirkung den formalen Umsetzungsanforderungen genügt.

<sup>80</sup> Vgl. *Linnerz*, AG 2015, R187 (R188); *Schmolke*, AG 2016, 434 (437); vgl. *Schorck/Reichling*, StraFo 2012, 125 (127); *Weber/Grauer/Schmid*, Wpg 2016, 621 (624f.). Neben der Umsetzung der MAD II dient das 1. FimanoG zudem der Umsetzung zwei weiterer europäischer Verordnungen (Verordnung 2014/909/EU zur Verbesserung der Wertpapierlieferungen und -abrechnungen sowie Verordnung 2014/1286/EU über Basisinformationsblätter für verpackte Anlageprodukte), *Becker/Rodde*, ZBB 2016, 11 (14); BT-Drucks. 18/7482, 1f.; *Renz/Leibold*, CCZ 2016, 157. Deshalb ist nicht nur eine Änderung des WpHGs erforderlich, welches das deutsche Marktmissbrauchsrecht bisher enthielt, sondern auch des KWGs und verschiedener betriebsbezogener und aufsichtsrechtlicher Vorschriften in weiteren Gesetzen, BT-Drucks. 18/7482, 2f.; *Renz/Leibold*, CCZ 2016, 157 (158). Das 1. FimanoG ist daher als ein Artikelgesetz ausgestaltet, dass die Änderung mehrere Gesetze formal nach unterschiedlichen Artikeln auffächert und alle neuen Regelungen in einem Entwurf in sich vereint, *Lachner*, Artikelgesetz, 18ff., gängig ist weiterhin die Bezeichnung „Mantelgesetz“, s. *BMJ*, Handbuch der Rechtsförmlichkeit, Rn 717ff.



MAR führte zu einer erhöhten Umsetzungscomplexität, die den deutschen Gesetzgeber zusätzlich vor eine Herausforderung stellte.<sup>81</sup> Es erfolgte in weiten Teilen eine Aufhebung des dritten und vierten Abschnittes des WpHG, welche Regelungen zu Insiderhandel und Marktmanipulation enthielten.<sup>82</sup> Zudem musste sowohl der Katalog der Ordnungswidrigkeiten in § 39 WpHG, der die Vorgaben des Art. 30 MAR umsetzen soll, als auch der der Straftatbestände in § 38 WpHG, der die Vorgaben der MAD II umsetzen soll, erheblich angepasst werden.<sup>83</sup> Damit kam es zu umfangreichen strukturellen und inhaltlichen Veränderungen im WpHG. Nach Art. 16 Abs. 1 des 1. FinanzG traten die Vorschriften am 2. Juli 2016 in Kraft.<sup>84</sup>

### III. Grundsätzliche Gestaltung der geänderten Marktmanipulationsvorschriften im WpHG durch das 1. FinanzG

#### 1. Dreistufiger Gesetzesaufbau

Das Marktmanipulationsrecht im WpHG war bisher dreistufig konzipiert: In § 20a WpHG aF war der Verbotstatbestand normiert, der das Tätigen unrichtiger oder irreführender Angaben beziehungsweise das entsprechende Unterlassen (sog. informationsgestützte Marktmanipulation, Nr. 1) oder aber manipulative Handlungen am Markt (sog. handelsgestützte Marktmanipulation, Nr. 2) und sonstige Täuschungshandlungen (Nr. 3) untersagte.<sup>85</sup> Von diesem Verbotstatbestand waren die entsprechenden Sanktionsregelungen in §§ 38, 39 WpHG aF abgespalten.<sup>86</sup> Sie sahen ein gestuftes Sanktionssystem vor, dass die Marktmanipulation gemäß § 39 WpHG aF beaufste und im Falle einer Einwirkung auf den Börsen- und Marktpreis nach § 38 Abs. 2 WpHG aF zu einer Straftat qualifizierte.<sup>87</sup> Die verwaltungsrechtliche

<sup>81</sup> *Bator*, BKR 2016, 1; *Herring*, DB 3/2016, M5.

<sup>82</sup> BT-Drucks. 18/7482, 2; *Roth*, GWR 2016, 291.

<sup>83</sup> BT-Drucks. 18/7482, 3; *Poelzig*, NZG 2016, 528 (536f.); *Roth*, GWR 2016, 291; *Theusinger/Teigelack*, jurisPR-Compl 2/2016 Anm. 3, 2.

<sup>84</sup> Probleme könnten sich allerdings durch das zeitlich versetzte Inkrafttreten von MAR (3. Juli) und 1. FinanzG (2. Juli) ergeben. Da das WpHG bereits einen Tag früher, am 2. Juli, auf die an diesem Tag noch nicht geltende MAR verweist, reißt die Verweisungskette bis zum 3. Juli ab. Hieraus könnten sich heikle Strafbarkeitslücken ergeben, da nach § 2 Abs. 3 StGB/§ 4 Abs. 3 OWiG das jeweils mildeste Gesetz für die Ahndung anzuwenden ist. Das mildeste Gesetz wäre in dem Fall die Straflosigkeit, was zu weitreichenden Ahndungslücken führen würde. Es bleibt abzuwarten, wie dieser Problematik in der Praxis begegnet wird. Hierzu erstmals *Rothenfußer*, Zeitungsartikel „Generalamnestie im Kapitalmarktrecht?“, Börsenzeitung 7.07.2016, 13; *ders./Jäger*, NJW 2016, 2689ff.; differenzierend *Bergmann/Vogt*, wistra 2016, 347ff.; ablehnend dazu *BaFin*, Stellungnahme zur Strafbarkeitslücke im Kapitalmarktstrafrecht vom 8.07.2016, erhältlich im Internet: <[https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Pressemitteilung/2016/pm\\_160708\\_bz\\_keine\\_ahndungsluecke.html](https://www.bafin.de/SharedDocs/Veroeffentlichungen/DE/Pressemitteilung/2016/pm_160708_bz_keine_ahndungsluecke.html)> (besucht am 28. Dezember 2016); sowie *Klöhn/Büttner*, ZIP 2016, 1801ff.

<sup>85</sup> *Schröder*, in: Achenbach/Ransiek (Hrsg), Hdb. Wirtschaftsstrafrecht, 10. Teil, 2. Kapitel, Rn 17; *Schröder*, Handbuch Kapitalmarktrecht, Rn 374, 376ff.; *Tiedemann*, Wirtschaftsstrafrecht BT, Rn 356; *Wittig*, Wirtschaftsstrafrecht, § 30 Rn 41.

<sup>86</sup> *Schröder*, Handbuch Kapitalmarktrecht, Rn 374.

<sup>87</sup> *Schröder*, in: Achenbach/Ransiek (Hrsg), Hdb. Wirtschaftsstrafrecht, 10. Teil, 2. Kapitel, Rn 4, 77ff.; *Sorgenfrei*, in: Park (Hrsg), KapitalmarktstrafR Handkommentar, Teil 3, Kapitel 4, A., Rn

Sanktionsvorschrift des § 39 WpHG aF nahm dabei § 20a WpHG aF mittels direktem Verweis in Bezug; die strafrechtliche Sanktionsvorschrift in § 38 WpHG aF nahm § 20a WpHG aF wiederum über den Verweis auf die Ordnungswidrigkeitenregelung in § 39 WpHG aF in Bezug. Diese komplizierte Verweisungstechnik bildete einen typischen Fall der mehrstufigen Blankettgesetzgebung.<sup>88</sup>

Der Gesetzgeber hält mit dem 1. FimanoG an dieser zweigeteilten Sanktionsregelung mit den Strafvorschriften in § 38 WpHG einerseits und den mit Bußgeld bedrohten Ordnungswidrigkeiten in § 39 WpHG andererseits weiterhin fest. Hierbei wird allerdings nun die bisherige Ordnung nach der subjektiven Tatbestandsseite in § 39 WpHG mit der Ordnung nach Rechtsakten vermischt, was die Unübersichtlichkeit des Bußgeldparagrafen verstärkt.<sup>89</sup> Es bleibt auch die grundsätzliche Verweisungssystematik der Strafvorschriften in § 38 Abs. 1 WpHG auf das Ordnungswidrigkeitenrecht in § 39 WpHG erhalten. Der Verbotstatbestand der Marktmanipulation in § 20a WpHG aF wird jedoch vollständig aufgehoben.<sup>90</sup> Stattdessen wird in den Bußgeldvorschriften des § 39 Abs. 2 Nr. 3, Abs. 3c-3d WpHG nun direkt auf die unmittelbar anwendbare Marktmissbrauchsverordnung – Art. 15 i.V.m. Art. 12 MAR – verwiesen.<sup>91</sup> Hiernach bestimmt sich künftig der Tatbestand sowie das Verbot der Marktmanipulation.<sup>92</sup> Damit flankiert das deutsche Recht nun akzessorisch die europäische Verhaltensnorm und sichert sie verwaltungs- und strafrechtlich ab.<sup>93</sup> Dass auch in den Strafvorschriften auf die MAR verwiesen wird, obwohl insoweit allein die MAD II maßgeblich ist, erklärt sich mit dem Ineinandergreifen von §§ 38 und 39 WpHG durch Binnenverweisung. Mittels des Verweises auf die Verordnung auch in den Strafvorschriften wird „sichergestellt [...], dass eine weitgehende Einheitlichkeit zwischen den Ordnungswidrigkeitstatbeständen, für die die Verordnung [...] unmittelbar anwendbar ist, und den Straftatbeständen, die nach der Richtlinie [...] ins nationale Recht umzusetzen sind, hergestellt wird.“<sup>94</sup> Durch diesen Gleichlauf wird einem Auseinanderfallen von strafrechtlichem und ordnungswidrigkeitsrechtlichem Verbot vorgebeugt,<sup>95</sup> so dass

61; *Schröder*, Handbuch Kapitalmarktrecht, Rn 374; *Tiedemann*, Wirtschaftsstrafrecht BT, Rn 356, 362; *Wittig*, Wirtschaftsstrafrecht, § 30 Rn 41f.

<sup>88</sup> *Schröder*, in: Achenbach/Ransiek (Hrsg), Hdb. Wirtschaftsstrafrecht, 10. Teil, 2. Kapitel, Rn 77; *Heger*, in: Böse (Hrsg), EnzEuR, § 5 B. Rn 55; *Sorgenfrei*, in: Park (Hrsg), KapitalmarktstrafR Handkommentar, Teil 3, Kapitel 4, A., Rn 61; *Wittig*, Wirtschaftsstrafrecht, § 30 Rn 41. Ausführlich zur Blankettgesetzgebung im Nebenstrafrecht *Niemeyer*, in: Müller-Gugenberger, WirtschaftsstrafR, § 17 Rn 8ff.; zur Blankettstrafgesetzgebung mit EU-Bezug ausführlich *Satzger*, Europäisches Strafrecht, § 9 Rn 57ff.; *Schützendübel*, Blankettstrafgesetze, 65ff.; *Wittig*, Wirtschaftsstrafrecht, § 6 Rn 14ff. jeweils mwN.

<sup>89</sup> BT-Drucks. 18/7482, 18-22; *Poelzig*, NZG 2016, 492 (495, 497); *dies.*, NZG 2016, 528 (536); *Szesny*, DB 2016, 1420 (1422); kritisch *Theusinger/Teigelack*, jurisPR-Compl 2/2016 Anm. 3, 7 und *Teigelack/Dolff*, BB 2016, 387 (388) aufgrund der Intransparenz.

<sup>90</sup> BT-Drucks. 18/7482, 16; *Renz/Leibold*, CCZ 2016, 157 (158).

<sup>91</sup> BT-Drucks. 18/7482, 64; zur Rechtsnatur der MAR s.o. B. II.

<sup>92</sup> Ausführlich zum Inhalt der neuen Straf- und Bußgeldnormen s.u. D. III. 2., IV. 2., 3.

<sup>93</sup> *Schröder*, HRRS 2013, 253; *Schützendübel*, Blankettstrafgesetzen, 67f. Zur Akzessorietät *Kudlich*, AG 2016, 459 (insb. Fn 3).

<sup>94</sup> BT-Drucks. 18/7482, 64.

<sup>95</sup> *Bator*, BKR 2016, 1 (6); *Roth*, GWR 2016, 291; *Theusinger/Teigelack*, jurisPR-Compl 2/2016 Anm. 3, 2. Zur Zulässigkeit der Verweisungstechnik s.u. D. I.

auch die weiteren, europäischen Vorschriften der MAR zur Marktmanipulation im Strafrecht gelten.<sup>96</sup> Nun stellt § 38 WpHG im ersten Abschnitt die Strafbarkeit der Marktmanipulation unter Verweis auf die Bußgeldvorschriften voran, während § 39 WpHG über drei nicht zusammenhängende Absätze die Ordnungswidrigkeitsvorschriften listet. Strafbar ist eine Marktmanipulation, wenn sie den Tatbestand des Art. 15, 12 MAR erfüllt und einen Einwirkungserfolg aufweist.<sup>97</sup> Andernfalls bleibt es bei einer Bebußung.

Der Regierungsentwurf des 1. FinanzG sah noch umfangreichere Regelungen in den Straf- und Bußgeldnormen des WpHG vor. Unter anderem bezog er unter Verweis auf Art. 12 Abs. 2 MAR auch die dortigen Regelbeispiele ein und gab die einzelnen Begehungsformen wörtlich wieder.<sup>98</sup> Der Finanzausschuss hat diese zum Teil sehr verwirrende Verweisungstechnik im Regierungsentwurf redaktionell und sprachlich bereinigt.<sup>99</sup> Er erachtete es für besser, lediglich einen klarstellenden Verweis auf das ohnehin unmittelbar geltende Manipulationsverbot in Art. 15 MAR einzufügen, um die Gesetzssystematik zu vereinfachen.<sup>100</sup> Angesichts der Bußgeldvorschriften ist zu beachten, dass § 38 Abs. 1 Nr. 1 WpHG im Vergleich zu § 38 Abs. 1 Nr. 2 WpHG zwar ebenfalls die Marktmanipulation regelt, allerdings in Bezug auf einen erweiterten Anwendungsbereich: § 38 Abs. 1 Nr. 1 WpHG verweist auf § 39 Abs. 2 Nr. 3, Abs. 3c WpHG, der § 12 WpHG in Bezug nimmt. § 12 WpHG ergänzt den Anwendungsbereich der Marktmanipulation entsprechend auf Waren nach § 2 Abs. 2c WpHG, Emissionsberechtigungen nach § 3 Nr. 3 TEHG und ausländische Zahlungsmittel iSd § 15 BörsG.<sup>101</sup> Diese Regelung ist identisch mit der Fassung des bisherigen § 20a Abs. 4 WpHG aF. Darauf baut die differenzierte Bußgeldregelung auf: § 39 Abs. 2 Nr. 3 WpHG regelt die ordnungswidrige Begehung der informationsgestützten Marktmanipulation (Art. 12 Abs. 1 lit. c, d MAR); § 39 Abs. 3c WpHG gleichlaufend die der handelsgestützten Marktmanipulation (Art. 12 Abs. 1 lit. a, b MAR) jeweils für die speziellen Tatobjekte des § 12 WpHG. § 39 Abs. 3d WpHG bezieht sich hingegen nur auf die Manipulationsobjekte, welche die MAR vorgibt.<sup>102</sup> Es lässt sich damit festhalten, dass die Strafvorschrift § 38 Abs. 1 Nr. 1 WpHG über den Verweis ins Bußgeldrecht die erweiterten Tatobjekte nach § 12 WpHG erfasst, § 38 Abs. 1 Nr. 2 WpHG hingegen die unionsrechtlich geschützten Tatobjekte nach der Marktmissbrauchsverordnung. Die doppelte Erfassung der Manipulation, aufgespalten nach den unterschiedlichen Manipulationsobjekten, ist aber unübersichtlich und intransparent.<sup>103</sup>

<sup>96</sup> Insbesondere die Ausnahmebestimmungen in Art. 13 MAR für die Marktmanipulation, BT-Drucks. 18/7482, 64; *Teigelack/Dolff*, BB 2016, 387 (392).

<sup>97</sup> *Poelzig*, NZG 2016, 492 (495); *dies.*, NZG 2016, 528 (537).

<sup>98</sup> § 39 Abs. 3c, Abs. 3d Nr. 2 lit. a RegE WpHG, siehe Textanhang D.

<sup>99</sup> BT-Drucks. 18/8099, 108.

<sup>100</sup> *Ibid.* Damit wurde aber auch der Versuch im Referentenentwurf (Fn 65), die Marktmanipulation tatbestandlich etwas einzugrenzen, eingebeut. Zur möglichen Folge der Unbestimmtheit s.u. D. V.

<sup>101</sup> Zur Bedeutung s.u. D. II.

<sup>102</sup> *Kudlich*, AG 2016, 459 (463); *Poelzig*, NZG 2016, 492 (495); *dies.*, NZG 2016, 528 (537); *Renz/Leibold*, CCZ 2016, 157 (165); *Teigelack/Dolff*, BB 2016, 387 (392).

<sup>103</sup> Vgl. *Kudlich*, AG 2016, 459 (463); *Teigelack/Dolff*, BB 2016, 387 (388, 392).

Zusammenfassend bleibt zu sagen, dass es zwar bei einem dreistufigen Gesetzesaufbau der Marktmanipulation bleibt, bei dem – ausgehend von der Strafnorm – auf die Bußgeldnorm verwiesen wird, worin wiederum auf Tatbestand und Verbotsnorm verwiesen wird. Doch ist die erste Stufe der Verweisungskette – die Verbotsnorm – nun nicht mehr national im WpHG verankert, sondern bestimmt sich über die Verweisung im nationalen Recht direkt aus dem europäischen Verbotstatbestand nach der MAR. Dies führt zu einer Verzahnung von unmittelbar maßgebenden europäischen Recht und deutschem Strafrecht.<sup>104</sup>

## 2. Europarechtliche Verweisung im Blankettstrafgesetz

Bei der vom deutschen Gesetzgeber gewählten Verweisungstechnik stellt sich aber die Frage nach der Zulässigkeit einer solchen nationalen Blankettnorm, welche es einer europäischen Norm überlässt, dass zu sanktionierende Verhalten festzuschreiben. Die Blankettgesetzgebung im Nebenstrafrecht ist eine sensible Thematik und ruft aufgrund unübersichtlicher Normenkomplexe und komplizierter Verweisungsketten vor allem hinsichtlich des Bestimmtheitsgrundsatzes nach Art. 103 Abs. 2 GG Bedenken hervor.<sup>105</sup> Eine Vertiefung der generellen Kritik an einer solchen Gesetzestechnik würde über den Rahmen dieses Beitrages hinausgehen; in Rechtsprechung und Literatur ist die Zulässigkeit einer Verweisung im Strafrecht auf eine europarechtliche Verordnung aufgrund des Vorrangs des Unionsrechts jedenfalls anerkannt.<sup>106</sup> Es handelt sich hier auch nicht um eine umstrittene dynamische Blankettverweisung, denn auch wenn § 1 Abs. 1 Nr. 6 lit. e WpHG im Hinblick auf den generellen Anwendungsbereich des WpHG die Marktmissbrauchsverordnung in der jeweils gültigen Fassung nennt, enthalten die maßgeblichen Tatbestände in §§ 38, 39 WpHG eine statische Verweisung, die die konkreten Art. 15, 12 MAR feststehend in Bezug nimmt.<sup>107</sup> Diese Gesetzgebungstechnik ist keine

<sup>104</sup> *Ambos*, Internationales Strafrecht, § 11 Rn 27; *Poelzig*, NZG 2016, 528 (537); zur Problematik solch einer Verzahnung ausführlich *Schröder*, HRRS 2013, 253 (260f.); vgl. *Veill/Koch*, WM 2011, 2297 (2301).

<sup>105</sup> *Ambos*, Internationales Strafrecht, § 11 Rn 27ff.; ausführlich *Heger*, in: Böse (Hrsg), EnzEuR, § 5 B. Rn 61ff.; *Dannecker*, in: Laufhütte/Rissing-van Saan/Tiedemann (Hrsg), LK-Kommentar StGB, § 1 StGB, Rn 150ff.; *Niehaus*, wistra 2004, 206 (207ff.); *Sorgenfrei*, in: Park (Hrsg), KapitalmarktstrafR Handkommentar, Teil 3, Kapitel 4, A., Rn 2; *Satzger*, Europäisches Strafrecht, § 9 Rn 66ff.; *ders./Langheld*, HRRS 2011, 460 (461f., 464); explizit zum neuen Marktmissbrauchsrecht kritisch *Schröder*, Handbuch Kapitalmarktrecht, Rn 714aff.; *Wittig*, Wirtschaftsstrafrecht, § 6 Rn 19.

<sup>106</sup> *Ambos*, Internationales Strafrecht, § 11 Rn 27ff.; BGH, BeckRS 2011, 7396; ausführlich *Heger*, in: Böse (Hrsg), EnzEuR, § 5 B. Rn 61ff.; vgl. BVerfG NJW 1978, 1423f.; vgl. BVerfG NJW 1987, 3175 (3176); vgl. BVerfG NJW 2010, 3209 (3210f.); *Enderle*, Blankettstrafgesetze, 54, 270f.; *Dannecker*, in: Laufhütte/Rissing-van Saan/Tiedemann (Hrsg), LK-Kommentar StGB, § 1 StGB, Rn 148 a.E.; vgl. *Engelhart*, in: Müller-Gugenberger, WirtschaftsstrafR, § 6 Rn 89; vgl. *Niehaus*, wistra 2004, 206 (211); ausführlich *Satzger*, Europäisches Strafrecht, § 9 Rn 66ff. mwN; ausführlich *Schützendübel*, Blankettstrafgesetze, 65ff. mwN, 266; kritisch zum Verweis auf eine blanketausfüllende europäische Norm aber *Satzger./Langheld*, HRRS 2011, 460 (463f.); ausführlich zur Rspr. *Tiedemann*, Wirtschaftsstrafrecht AT, Rn 199ff., insb. 205.

<sup>107</sup> Vgl. *Ambos*, Internationales Strafrecht, § 11 Rn 30; *Enderle*, Blankettstrafgesetze, 199f., 231; *Hecker*, Europäisches Strafrecht, Teil 7, 4. Rn 83f.; *Rotsch*, in: Momsen/Grützner (Hrsg),

Seltenheit, denn solche Blankettnormen mit Verweis auf das EU-Recht finden sich sehr häufig in anderen Gebieten des Nebenstrafrechts.<sup>108</sup> Zudem ist festzuhalten, dass eine derartige Inkorporation unionsrechtlicher Vorschriften in das nationale Kapitalmarktrecht für den deutschen Gesetzgeber sogar zwingend ist: Die zusätzliche nationale Verankerung eines ohnehin unmittelbar geltenden, unionsrechtlichen Tatbestandes der Marktmanipulation ist nicht nur praktisch überflüssig, sondern auch unionsrechtswidrig.<sup>109</sup> Unmittelbar anwendbares Unionsrecht wie die MAR darf nicht erst von den jeweiligen Mitgliedsstaaten in eine nationale Norm transferiert und dann mit einem entsprechenden Straftatbestand bewehrt werden.<sup>110</sup> Dies könnte ansonsten zu einer Verschleierung des europäischen Ursprungs des Marktmanipulationsverbotes und in Folge dessen zu Auslegungs- und Anwendungsfehlern führen; sog. Normwiederholungsverbot.<sup>111</sup> Dem deutschen Gesetzgeber ist daher in der Umsetzung des europäischen Marktmissbrauchsrechts nur möglich gewesen, mittels Verweisen die entsprechenden EU-Normen – Art. 12, 15 MAR – für das Manipulationsverbot zugrunde zu legen, wodurch die Thematik auf eine andere Normebene gehoben wird.<sup>112</sup> Die europäische Verordnung übernimmt nun die Beschreibung des verbotenen Verhaltens, während die nationalen Vorschriften im WpHG einen Verstoß dagegen mit Strafe bzw. Bußgeld bewehren. Freilich betrifft das

WirtschaftsstrafR, Kapitel 1, B. Rn 16; vgl. *Schützendübel*, Blankettstrafgesetze, 239ff.; unschlüssig *Poelzig*, NZG 2016, 492 (495, 497); *Rothenfußer/Jäger*, NJW 2016, 2689 (2691); a.A. *Teigelack/Dolff*, BB 2016, 387 (388). Zur möglichen Unzulässigkeit dynamischer Blankettverweise ausführlich *Satzger/Langheld*, HRRS 2011, 461 (463f.); sowie *Schützendübel*, Blankettstrafgesetze, 266ff. mwN; vgl. OLG Stuttgart, NJW 1990, 657 (658); zur Unterscheidung zwischen statischer und dynamischer Verweisung anhand Auslegung *Hecker*, Europäisches Strafrecht, Teil 7, 4. Rn 77ff.; *Satzger/Langheld*, HRRS 2011, 461f. Hier ist aufgrund der konkreten Fundstellenangabe in § 38 WpHG ohne die Nennung von „gültiger Fassung“ von einer statischen Verweisung auszugehen, vgl. *Satzger*, JuS 2004, 943 (947), hierfür spricht auch ein Umkehrschluss aus § 1 Abs. 1 Nr. 6 lit. e WpHG.

<sup>108</sup> *Heger*, in: Böse (Hrsg), EnzEuR, § 5 B. Rn 44; *Engelhart*, in: Müller-Gugenberger, WirtschaftsstrafR, § 6 Rn 90; *Niehaus*, wistra 2004, 206f.; *Satzger*, in: Sieber/Satzger/Heinegg (Hrsg), Europäisches Strafr, § 9 Rn 20; *Tiedemann*, Wirtschaftsstrafrecht AT, Rn 197. Beispiele finden sich im Lebensmittelstrafrecht, wo die Strafvorschrift in § 58 Abs. 1 Nr. 1 LFGB auf § 5 Abs. 1 S. 1 LFGB verweist, welcher wiederum Art. 14 Abs. 2 lit. a der Verordnung 178/2002/EG in Bezug nimmt oder im Arzneimittelstrafrecht, wo die Strafvorschrift in § 96 Nr. 20 AMG auf die Verordnung 726/2004/EU verweist.

<sup>109</sup> *BMJ*, Handbuch der Rechtsförmlichkeit, Rn 289; *Satzger*, Europäisches Strafrecht, § 9 Rn 60; *ders./Langheld*, HRRS 2011, 460 (461); *Schützendübel*, Blankettstrafgesetze, 73; *Satzger*, in: Sieber/Satzger/Heinegg (Hrsg), Europäisches Strafr, § 9 Rn 21; *Streinz*, Europarecht, Rn 475f.; *Schroeder*, in: Streinz (Hrsg), EUV/AEUV Kommentar, Art. 288 AEUV, Rn 58.

<sup>110</sup> EuGH, Rs. C-34/73, *Variola*, Slg. 1973, 981 Rn 11; EuGH, Rs. C-50/76, *Amsterdam Bulb*, Slg. 1977, 137 (2. Leitsatz); vgl. *Enderle*, Blankettstrafgesetze, 54; *Satzger*, in: Sieber/Satzger/Heinegg (Hrsg), Europäisches Strafr, § 9 Rn 21; a.A. im konkreten Fall *Eggers/Gehrmann/Szesny*, Stellungnahme WisteV, 2.

<sup>111</sup> *Bator*, BKR 2016, 1 (5) insbesondere kritisch deshalb zur vorherigen Fassung im Referentenentwurf; *BMJ*, Handbuch der Rechtsförmlichkeit, Rn 289; *Heger*, in: Böse (Hrsg), EnzEuR, § 5 B. Rn 59; *Satzger*, Europäisches Strafrecht, § 9 Rn 60; *Schroeder*, in: Streinz (Hrsg), EUV/AEUV Kommentar, Art. 288 AEUV, Rn 58; *Schützendübel*, Blankettstrafgesetze, 70f.

<sup>112</sup> *Ambos*, Internationales Strafrecht, § 11 Rn 28; *Vogel*, in: Assmann/Schneider (Hrsg), WpHG, Vor § 38 WpHG, Rn 22; *Bator*, BKR 2016, 1 (5); *Kudlich*, AG 2016, 459 (463); vgl. *Satzger*, Europäisches Strafrecht, § 9 Rn 60; vgl. *Schützendübel*, Blankettstrafgesetze, 70, 73; vgl. *Seibt/Wollenschläger*, AG 2014, 593 (594).

Normwiederholungsverbot nicht die MAD II, die gerade nicht unmittelbar gilt und von den Mitgliedsstaaten eigenständig umgesetzt werden muss,<sup>113</sup> so dass dem Gesetzgeber die konkrete Normierung der Bußgeld- und Straftatbestände der Marktmanipulation freistand. Er hat sich aber auch hier der Einheitlichkeit halber für die Verweisungsmethode entschieden.<sup>114</sup> Dadurch wird die nationale Straf- und Bußgeldnorm aufgebrochen, um dort einen Verweis auf den „pönalisierenden europarechtlichen Kern“<sup>115</sup> der Marktmanipulation in der MAR im Zusammenspiel mit der MAD II zu schaffen.<sup>116</sup>

Der Außenverweis in § 39 WpHG auf die Art. 12, 15 MAR schafft damit zulässigerweise einen unionsrechtsakzessorischen Straftatbestand.<sup>117</sup> Allerdings erschwert der Verweis auf eine europäische Verordnung im Zusammenhang mit dem ohnehin bereits unübersichtlichen, mehrstufigen Gesetzesaufbau nochmals die Handhabung der Normkette.<sup>118</sup> Selbst für Fachkundige lässt sich Expertenrecht wie das hiesige nicht einfach erschließen, wenn erst eine Kaskade verschiedenster Regelungen durchdrungen werden muss, um Tatbestand und Rechtsfolge der Marktmanipulation bestimmen zu können.

#### D. Europarechtskonformität des 1. FimanoG bezüglich der Umsetzung europäischer Marktmissbrauchsvorgaben

Eine Richtlinie muss, um Geltung in den Mitgliedsstaaten zu erlangen, von diesen in nationales Recht transformiert werden.<sup>119</sup> Dabei kommt ihnen aber Ermessensspielraum zu.<sup>120</sup> So können sie einerseits das EU-Recht gleichsam einer Kopie im Wege einer sog. „1:1-Umsetzung“ in ihr nationales Recht übernehmen, andererseits können sie aber die Richtlinienvorschriften auch im Einzelnen in ihr bestehendes Recht inkorporieren und ihre Bestimmungen hieran anpassen.<sup>121</sup> Dabei sind die Mitgliedsstaaten dem Gebot zur effektiven Umsetzung unterworfen, was bedeutet, dass der Richtlinieninhalt mit verbindlicher Geltung in hinreichend klarer und bestimmter Weise fest verankert sein muss.<sup>122</sup> Die Europarechtskonformität betrifft sodann die

<sup>113</sup> S.o. B. II.

<sup>114</sup> BT-Drucks. 18/7482, 64.

<sup>115</sup> Heger, in: Böse (Hrsg), EnzEuR, § 5 B. Rn 60.

<sup>116</sup> Zur Verzahnung von MAR und MAD II s.o. B. II., III.

<sup>117</sup> *Schützendübel*, Blankettstrafgesetze, 68f.; *Satzger*, in: Sieber/Satzger/Heinegg (Hrsg), Europäisches StrafR, § 9 Rn 22f.

<sup>118</sup> *Buck-Heeb*, DB 22/2016, M5; *Eggers/Gehrmann/Szesny*, Stellungnahme WisteV, 2 spricht von einem „Normbabilon“; *Kudlich*, AG 2016, 459 (463); *Schröder*, Handbuch Kapitalmarktrecht, Rn 714b; *Szesny*, DB 2016, 1420 (1422). Dies stellt eine Verschärfung des bisherigen Zustandes dar, zu dem bereits Zweifel hinsichtlich der Übersichtlichkeit und Bestimmtheit laut wurden.

<sup>119</sup> S.o. B. II.

<sup>120</sup> Vgl. Art. 288 Abs. 3 AEUV, *Herdegen*, Europarecht, § 8 Rn 37; *Veil*, Europäisches Kapitalmarktrecht, § 2 Rn 55.

<sup>121</sup> *Bieber/Epiney/Haag*, Europäische Union, § 6 Rn 29, 31; *Veil*, Europäisches Kapitalmarktrecht, § 2 Rn 56f.

<sup>122</sup> EuGH, Rs. C-96/95, *Kommission./.Deutschland*, Slg. 1997, I-1656 Rn 35; *Bieber/Epiney/Haag*, Europäische Union, § 6 Rn 31; *Herdegen*, Europarecht, § 8 Rn 39; *Streinz*, Europarecht, Rn 485.

Frage nach der Vereinbarkeit des nationalen Rechts mit den europarechtlichen Vorgaben. Im vorliegenden Fall ist deshalb zu untersuchen, ob die neuen Vorschriften des WpHG in der Fassung nach dem 1. FimanoG die Vorgaben der MAD II hinreichend berücksichtigen.

Das 1. FimanoG soll nach der Begründung des Gesetzgebers die europäischen Regelungen nach dem Prinzip der „1:1-Umsetzung“, d.h. ohne Abweichung von den Vorgaben von MAR und MAD II, in das deutsche Recht überführen.<sup>123</sup> Aufgegliedert nach den strafrechtlichen Aspekten der MAD II und der bußgeldrechtlichen Seite der MAR sollen die europäischen Vorgaben für Tatbestand und Rechtsfolgenseite der Marktmanipulation nun synoptisch mit der deutschen Umsetzung verglichen werden. Danach folgt jeweils eine Untersuchung der Europarechtskonformität der in Frage stehenden Vorschriften.

## I. Richtlinienumsetzung durch Verordnungsverweis

Bei der Ausgestaltung der Straftatbestände als Blankett, welche Verweise auf europäisch verankerte Tatbestände enthalten, stellt sich nicht nur die Frage nach der grundsätzlichen Zulässigkeit einer solchen Gesetzgebungstechnik im Strafrecht.<sup>124</sup> Es muss im Zusammenhang damit ebenso danach gefragt werden, ob mit dem Verweis auf eine Verordnung gleichzeitig auch eine europäische Richtlinie europarechtskonform umgesetzt werden kann. Denn das 1. FimanoG übernimmt weder vollständige Vorschriften der MAD II noch inkorporiert es die Richtlinienbestimmungen in das nationale WpHG. Es begnügt sich auf der Tatbestandsebene alleine mit dem Verweis auf die MAR in den nationalen Buß- und Strafgeldnormen. Hierdurch könnte mittelbar eine genügende Richtlinienumsetzung erfolgen, wenn die in der Verordnung ausgeführte Verbotsnorm wiederum von der Richtlinie selbst in Bezug genommen wird.<sup>125</sup> Die MAD II definiert allerdings selbstständig, welche Manipulationshandlungen sie verboten und von einer Strafe umfasst wissen will. Einen direkten Verweis auf die MAR gibt es nicht, doch spricht ErwG 17 MAD II davon, dass bei der Anwendung der Richtlinie der durch die Verordnung geschaffenen Rechtsrahmen zu berücksichtigen ist. Auch über die parallele Formulierung der Tatbestandsmerkmale lässt sich der Bezug der Richtlinie zur Verordnung erkennen.<sup>126</sup> MAD II und MAR stehen insbesondere auch aufgrund der Reglungsentention in einem engen Zusammenhang; hätten die unterschiedlichen Kompetenzgrundlagen kein aufgespaltenes Regelungsregime erfordert,<sup>127</sup> so wären die beiden Inhalte wohl in einem Rechtsakt zusammengeführt worden. Diese enge Verzahnung beider Rechtsakte lässt es daher zu, die hier in Frage stehende Verweisung auf die MAR zur Umsetzung der MAD II für zulässig zu erachten.<sup>128</sup> Hier kommt zudem das Ermessen

<sup>123</sup> BT-Drucks. 18/7482, 3.

<sup>124</sup> Dazu s.o. C. III. 2.

<sup>125</sup> *Schützendübel*, Blankettstrafgesetze, 53f., 57.

<sup>126</sup> S.o. B. III.

<sup>127</sup> S.o. B. II.

<sup>128</sup> So *Bator*, BKR 2016, 1 (6); *Poelzig*, NZG 2016, 492 (495).

der Mitgliedsstaaten bei der Umsetzungsform der Richtlinie zum Tragen.<sup>129</sup> Der deutsche Gesetzgeber entschied sich aufgrund der Einheitlichkeit, die Richtlinie mittels Verweis auf die Verordnung umzusetzen,<sup>130</sup> und nutzte damit seinen Umsetzungsspielraum in zulässiger Weise aus. Die MAD II kann daher durch Verweis auf die MAR umgesetzt werden.

## II. Erweiterter Anwendungsbereich

### 1. Vorgaben der MAD II

Mit der Reformierung des Kapitalmarktrechts geht die Erweiterung des Anwendungsbereichs der in Frage stehenden Vorschriften einher.<sup>131</sup> Insbesondere im Bezug auf die Marktmanipulation sollen mit den Vorschriften sowohl neue zu schützende Marktsegmente als auch neue taugliche Tatobjekte abgedeckt werden. Die Definition des Anwendungsbereiches von MAR und MAD II ist deckungsgleich.<sup>132</sup> Nach Art. 2 Abs. 1 MAR, Art. 1 Abs. 2 MAD II fallen Finanzinstrumente, die am geregelten Markt oder in multilateralen oder organisierten Handelssystemen gehandelt werden, in den Geltungsbereich.<sup>133</sup> Zukünftig soll hierdurch jedes organisierte, auch außerbörsliche Handeln von den europäischen Marktmissbrauchsvorschriften erfasst werden.<sup>134</sup> Die damit einhergehende Erweiterung auf multilaterale Handelssysteme und somit auf den Freiverkehr nach § 48 BörsG bringt zwar hinsichtlich der Geltung der weiteren kapitalmarktrechtlichen Vorschriften nach der Verordnung weitreichen-

<sup>129</sup> S.o. D.

<sup>130</sup> S.o. C. III. 1.

<sup>131</sup> *Vogel*, in: Assmann/Schneider (Hrsg), WpHG, Vor § 20a WpHG, Rn 19a; *Eggers/Gehrman/Szesny*, Stellungnahme WisteV, 2; *Mock* in: Hirte/Möllers (Hrsg), KK-WpHG, § 20a WpHG, Rn 51; *Krause*, CCZ 2014, 248 (249f.); *Linden*, DStR 2016, 1036; *Parmentier*, BKR 2013, 133 (135); *dies.*, EuZW 2016, 45 (46); ausführlich *Poelzig*, NZG 2016, 528 (530); *Seibt*, ZHR 177 (2013), 388 (411); *ders./Wollenschläger*, AG 2014, 593 (595); *Veil/Koch*, WM 2011, 2297 (2299). Der Anwendungsbereich steht im Zusammenhang mit der ebenso erlassenen MiFID II zur Erreichung eines einheitlichen Schutzniveaus, vgl. *Linden*, DStR 2016, 1036; *Parmentier*, BKR 2013, 133 (135); *Poelzig*, NZG 2016, 528 (530); *Koch*, in: Sieber/Satzger/Heinegg (Hrsg), Europäisches StrafR, § 17 Rn 56; *Veil/Koch*, WM 2011, 2297 (2299). MiFID II wurde aber in Deutschland noch nicht umgesetzt, s.o. C. I. Vgl. Art. 4 Abs. 1 Nr. 22 MiFID II zu multilateralen Handelssystemen, Art. 3 Abs. 1 Nr. 23 MiFID II zu organisierten Handelssystemen. Gemäß Art. 2 Abs. 4 MAR werden im Hinblick auf den räumlichen Anwendungsbereich der Norm alle Manipulationshandlungen sowohl im In- als auch im Ausland erfasst, wodurch die Marktmanipulation auch extraterritorial durch Handlungen außerhalb des Gebietes der EU begangen werden kann, *Zetzsche*, in: Gebauer/Teichmann (Hrsg), EnzEuR, § 7 C Rn 43f.; *Parmentier*, BKR 2013, 133 (135); *Poelzig*, NZG 2016, 528 (531).

<sup>132</sup> A.A. *Krause*, CCZ 2014, 248 (249).

<sup>133</sup> Zu den Handelssystemen siehe *Lutter/Bayer/Schmidt*, Europ. Unternehmens- & Kapitalmarktrecht, 3. Kapitel, § 17 Rn 57ff., *Salewski*, GWR 2012, 265ff. sowie Art. 3 Abs. 1 Nr. 7, 8 MAR, Art. 2 Nr. 10, 11 MAD II iVm Art. 4 Abs. 1 Nr. 22, 23 MiFID II. Der organisierte Handel ist eine Auffangbestimmung für alle Märkte, die nicht geregelt oder multilateral sind.

<sup>134</sup> ErwG 8 MAR; *Salewski*, GWR 2012, 265 (266f.).



de Neuerungen für die Emittenten mit sich.<sup>135</sup> Die Marktmanipulation war hingegen bereits im deutschen Recht nicht nur im regulierten Markt, sondern auch im Freiverkehr mit Strafe bewehrt, § 20 a Abs. 1 S. 2 Nr. 1 WpHG aF, weshalb diese Erweiterung den Anwendungsbereich des nationalen Verbotstatbestandes nicht tangiert.<sup>136</sup> Neu für den Anwendungsbereich der Marktmanipulation ist hingegen die Ausweitung auf jeglichen organisierten Handel in außerbörslichen Segmenten nach Art. 2 Abs. 1 lit. c MAR, Art. 1 Abs. 2 lit. c MAD II.<sup>137</sup> Ferner finden die Vorschriften Anwendung auf den Handel mit Emissionszertifikaten, Art. 2 Abs. 1 S. 2, 3 MAR, Art. 1 Abs. 2 S. 2, 3 MAD II.<sup>138</sup> Für die Begehung marktmissbräuchlicher Handlungen sind alle gehandelten Finanzinstrumente taugliche Tatobjekte, Art. 2 Abs. 1 MAR, Art. 1 Abs. 2 MAD II.<sup>139</sup> Explizit für die Marktmanipulation sehen beide Artikel eine Einbeziehung weiterer tauglicher Tatobjekte vor; hier gilt das Verbot gemäß Art. 2 Abs. 2 MAR, Art. 1 Abs. 4 MAD II auch im Bereich der Waren-Spot-Kontrakte sowie bei Handlungen in Bezug auf Referenzwerte und weitere Arten von Finanzinstrumenten (Derivatekontrakte, derivative Finanzinstrumente), die von einem bestimmten Kurs oder Wert – sog. Indizes – abhängig sind.<sup>140</sup> Die Einbeziehung der entsprechenden Tatobjekte in den Tatbestand der Marktmanipulation erfolgt nochmals mittels ausdrücklicher Nennung im Manipulationstatbestand selbst, Art. 12 Abs. 1 MAR, Art. 5 Abs. 2 MAD II.<sup>141</sup>

<sup>135</sup> *Graßl*, DB 2015, 2066f.; *Royé/Fey/Kuhn*, Stellungnahme Dt. Aktieninstitut November 2015, 2; *Krause*, CCZ 2014, 248 (250); *Linden*, DStR 2016, 1036f.; *Linnerz*, AG 2015, R187; vgl. *Rubner/Pospiech*, NJW 2015, 591 (592); *Veil/Koch*, WM 2011, 2297 (2299).

<sup>136</sup> *Vogel*, in: Assmann/Schneider (Hrsg.), WpHG, Vor § 20a WpHG, Rn 17; *Graßl*, DB 2015, 2066 (2067); *Krause*, CCZ 2014, 248 (250); *Linden*, DStR 2016, 1036f.; *Linnerz*, AG 2015, R187; *Parmentier*, BKR 2013, 133 (135); ausführlich *Salewski*, GWR 2012, 265 (266f.); *Seibt/Wollenschläger*, AG 2014, 593 (596); *Teigelack*, BB 2012, 1361 (1362, insb. 5); *Veil/Koch*, WM 2011, 2297 (2299, Fn 45, 2301).

<sup>137</sup> *De Schmidt*, in: Just/Voß/Ritz/Becker (Hrsg.), WpHG Kommentar, § 20a WpHG, Rn 372; *Salewski*, GWR 2012, 265 (266). Der organisierte Handel ist nicht, wie aus dem Wortlaut vielleicht zu schließen ist, bereits in § 2 Abs. 5 WpHG geregelt. Diese Regelung betrifft den geregelten Markt als Gegenstück zum Freiverkehr in Anlehnung an Art. 4 Abs. 1 Nr. 21 MiFID II.

<sup>138</sup> Zur Definition der Emissionszertifikate s. § 3 Nr. 3 TEHG sowie Art. 3 Abs. 1 Nr. 19 MAR, Art. 2 Nr. 5 MAD II iVm Anhang I Abschnitt C Nr. 11 MiFID II.

<sup>139</sup> Zur Definition der Finanzinstrumente s. § 2 Abs. 2b WpHG sowie Art. 3 Abs. 1 Nr. 1 MAR, Art. 2 Nr. 1 MAD II iVm Art. 4 Abs. 1 Nr. 15 MiFID II.

<sup>140</sup> *De Schmidt*, in: Just/Voß/Ritz/Becker (Hrsg.), WpHG Kommentar, § 20a WpHG, Rn 372; *Parmentier*, EuZW 2016, 45 (46); *Poelzig*, NZG 2016, 528 (530); *Seibt/Wollenschläger*, AG 2014, 593 (602). Dies war Resultat der Reaktion auf den sog. benchmark-Skandal, s.o. B. I. Zur Definition von Waren-Spot-Kontrakten s. Art. 3 Abs. 1 Nr. 15 MAR, Art. 2 Nr. 2 MAD II iVm Art. 3 Abs. 1 Nr. 15 MiFID II.

<sup>141</sup> Zwar differieren Richtlinie und Verordnung hier tatbestandlich bei der Nennung von auf Emissionszertifikaten beruhenden Auktionsobjekte, doch sind diese Tatobjekte auch über die Vorschrift des Anwendungsbereichs gleichlaufend von MAR und MAD II miterfasst, so dass sich aus der zusätzlichen Nennung im Tatbestand der MAR keine Unterschiede für den Anwendungsbereich ergeben.

## 2. Umsetzung durch das 1. FimanoG und Europarechtskonformität

Die Strafvorschrift in § 38 Abs. 1 Nr. 2 WpHG verweist auf die Bußgeldvorschrift in § 39 Abs. 3d WpHG, die wiederum auf Art. 15 i.V.m. 12 MAR Bezug nimmt, worin die entsprechenden Manipulationsobjekte im europäischen Tatbestand aufgezählt werden. Durch den nationalen Verweis auf das europäische Recht gilt auch ohne direkte Nennung des Art. 2 MAR der Anwendungsbereich der MAR, denn er gehört systematisch dem Verbotstatbestand an. Damit ist die Umsetzung des mit Art. 2 Abs. 1 MAR kongruenten Anwendungsbereiches der Richtlinie nach Art. 1 Abs. 2 MAD II über den Verweis ausreichend erfolgt. In § 38 Abs. 2 lit. a-d WpHG finden sich im Rahmen des Einwirkungserfolgs zudem alle tauglichen Tatobjekte und Handelsplattformen wieder. Der deutsche Gesetzgeber hat die neuen Begriffsbestimmungen für Waren-Spot-Kontrakte sowie Referenzwerte mit der Ergänzung des § 2 WpHG um die Absätze 2d und 2e WpHG darüber hinaus im nationalen Recht verankert. Die Erstreckung der Marktmanipulationsvorschriften auf den Bereich der organisierten und multilateralen Handelssysteme wurde noch nicht in das WpHG übernommen, da das Inkrafttreten der MiFID II, womit sich die MAR hinsichtlich des Anwendungsbereiches verzahnt, auf Januar 2018 verschoben wurde.<sup>142</sup> Mit § 12 WpHG, den die Strafvorschrift über § 38 Abs. 1 Nr. 1, 39 Abs. 2 Nr. 3, Abs. 3c WpHG in Bezug nimmt, wird durch das 1. FimanoG aber eine zusätzliche Erweiterung der Tatbestandsobjekte vorgenommen.<sup>143</sup> Demnach gilt das Verbot der Marktmanipulation entsprechend für die zusätzlichen Tatobjekte Waren nach § 2 Abs. 2c WpHG, Emissionsberechtigungen nach § 3 Nr. 3 TEHG und ausländische Zahlungsmittel iSd § 15 BörsG.<sup>144</sup> Mit der erneuten Verankerung dieser Tatbestandsobjekte geht der deutsche Gesetzgeber aber über die europäischen Anforderungen der Richtlinie hinaus,<sup>145</sup> auch wenn diese bereits im bisherigen Kapitalmarktstrafrecht als mögliche Tatobjekte der Strafbarkeit unterfielen.<sup>146</sup> Eine Ausnahme stellt aber die Inbezugnahme von Emissionsberechtigungen nach § 12 Nr. 2 WpHG dar, denn diese sind ebenso von MAD II als auch MAR geschützte Tatobjekte.<sup>147</sup> Deshalb unterfallen

<sup>142</sup> Vgl. Art. 39 Abs. 4 MAR; *Poelzig*, NZG 2016, 528 (530, Fn 31); *Veil/Koch*, WM 2011, 2297 (2299). In § 2 VIIa WpHG findet sich aber bereits eine Definition für Emittenten multilateraler Handelssysteme (MTF-Emittenten). Mit einer Umsetzung durch ein 2. FimanoG gilt dann erst ab diesem Zeitpunkt die Erweiterung des Anwendungsbereichs auf den organisierten Handel, s.o. C. I.; Fn 78.

<sup>143</sup> Zu § 12 WpHG und die Inbezugnahme in die Bußgeld- und Strafvorschriften s.o. C. III. 1. Im Referentenentwurf war die Erstreckung auf zusätzliche Tatobjekte noch ausgenommen wurden, s. auch *Royé/Fey/Kuhn*, Stellungnahme Dt. Aktieninstitut März 2016, 7.

<sup>144</sup> BT- Drucks. 18/7482, 60; *Poelzig*, NZG 2016, 528 (530). S.o. C. III 1.

<sup>145</sup> Kritisch *Jütten/Lenarz*, Stellungnahme Dt. Kreditwirtschaft, 4; *Poelzig*, NZG 2016, 492 (496); *dies.*, NZG 2016, 528 (530); *Teigelack/Dolff*, BB 2016, 387 (389); *Theusinger/Teigelack*, jurisPR-Compl 2/2016 Anm. 3, 2. Die Emissionsberechtigungen erhalten über § 12 WpHG im Strafbereich keine eigenständige Geltung, denn sie sind über den direkten Verweis auf die MAR ohnehin direkt taugliche Tatbestandsobjekte der Marktmanipulation, da sie in Art. 12 MAR selbst genannt werden.

<sup>146</sup> § 20a Abs. 4 WpHG a.F.

<sup>147</sup> Art. 1 Abs. 2 a.E. MAD II; Art. 2 Abs. 1 a.E. MAR. MAR und MAD II sprechen von Emissionszertifikaten statt Emissionsberechtigungen. In Art. 12 MAR werden als taugliche

Emissionsberechtigungen sowohl national §§ 38 Abs. 1 Nr. 1 i.V.m. 12 WpHG als auch in europäischer Hinsicht § 38 Nr. 2 WpHG i.V.m. Art. 2, 12, 15 MAR. Der deutsche Gesetzgeber durfte trotz der vollharmonisierenden Wirkung der MAR auch andere Manipulationsobjekte einer Strafe unterwerfen, denn dies stellt keine strengere, sondern eine eigenständige Regelungen dar.<sup>148</sup> Im Ergebnis wird der Anwendungsbereich der Strafvorschriften durch die Erweiterung auf außerhalb der Richtlinie liegende Tatobjekte nach § 12 WpHG nicht nur europarechtskonform, sondern auch richtlinienüberschießend umgesetzt.

### III. Europarechtskonformität strafrechtlicher Sanktionen nach dem 1. FimanoG unter Vorgabe der MAD II

Die strafrechtlichen Vorgaben der MAD II sollen nun anhand einzelner Kriterien untersucht und mit der deutschen Umsetzung durch das 1. FimanoG verglichen werden.

#### 1. Inkriminierung schwerwiegender Fälle

##### a) Vorgaben der MAD II

Die europäischen Vorgaben in der MAD II zur Strafbarkeit der Marktmanipulation sehen vor, dass die Mitgliedsstaaten gemäß Art. 5 Abs. 1 MAD II Maßnahmen zu treffen haben, „um sicherzustellen, dass eine Marktmanipulation [...] *zumindest in schweren Fällen* und bei Vorliegen von Vorsatz eine Straftat darstellt.“<sup>149</sup> Was unter solch schwerwiegenden Fällen der Marktmanipulation zu verstehen ist, lässt Art. 5 MAD II selbst offen. Ausweislich des weit gehaltenen ErwG 12 MAD II wird unter anderem dann von dem Vorliegen eines schweren Falles ausgegangen, wenn „die Auswirkungen auf die Integrität des Marktes, der tatsächlich oder potentiell erzielte Gewinn oder vermiedene Verlust, das Ausmaß des für den Markt entstandenen Schadens, die Änderung des Werts der Finanzinstrumente oder Waren-Spot-Kontrakte oder der Betrag der ursprünglich genutzten Mittel hoch sind oder wenn die Manipulation von einer Person begangen wird, die im Finanzsektor oder in einer Aufsichts- bzw. Regulierungsbehörde angestellt oder tätig ist“. Damit verpflichtet die Richtlinie die Mitglieder nicht zur generellen Inkriminierung jeglicher Manipulationshandlungen, sondern lediglich von einer besonders schwerwiegenden Teilmenge solcher Tatbegehungen mit gesteigertem Unrechtsgehalt, während die unter dieser Schwelle liegenden Tathandlungen nur eine Bebußung hervorrufen

Tatobjekte zudem auf Emissionszertifikaten beruhende Auktionsobjekte genannt. Zu den Auswirkungen dieser nationalen Regelung über § 12 WpHG s.u. D. III. 5.; D. IV. 2. b). ,3. b).

<sup>148</sup> *Schmolke*, AG 2016, 434 (437); zum Harmonisierungsniveau und den Folgen s.o. B. IV.

<sup>149</sup> Hervorhebung durch Verfasserin.

müssen.<sup>150</sup> Detailliertere Vorgaben von Kriterien für das Vorliegen eines schweren Falles fehlen aber, so dass die konkrete Ausgestaltung bei den Mitgliedsstaaten liegt.<sup>151</sup>

b) *Umsetzung durch das 1. FimanoG*

Es scheint, als würde das 1. FimanoG die europäische Restriktion zur Schaffung eines Manipulationsstraftatbestandes nicht wahrnehmen. Mit der undifferenzierten Inbezugnahme von Art. 12, 15 MAR über § 38 Abs. 1, 39 Abs. 2 Nr. 3, Abs. 3c, Abs. 3d WpHG wird die vom europäischen Gesetzgeber vorhergesehene Unterscheidung in strafwürdiges Unrecht in schwerwiegenden Fällen und ansonsten lediglich zu bebußendes Unrecht der Marktmanipulation ohne jegliche Begründung eingeebnet. Jede vorsätzliche und tatbestandsmäßige Manipulationshandlung wird von § 38 Abs. 1 WpHG ohne Differenzierung nach der Schwere der Tat oder ihrer Auswirkung unter Strafe gestellt.<sup>152</sup> Einzig der Einwirkungserfolg, der die Marktmanipulation zu einer Straftat qualifiziert,<sup>153</sup> könnte als Beschränkung auf schwerwiegende Fälle aufgefasst werden. Ein Bezug auf die in ErwG 12 MAD II genannten Kriterien lässt sich ansonsten nicht erkennen.<sup>154</sup> Die im Regierungsentwurf noch enthaltene Formulierung des § 38 Abs. 1 Nr. 3 RegE WpHG, der als zusätzliche Voraussetzung die Erlangung eines Vermögensvorteils großen Ausmaßes erforderte, wurde vom Finanzausschuss gestrichen.<sup>155</sup> Es sollte das von Art. 5 Abs. 2 lit. c MAD II vorhergesehene Tatbestandsmerkmal der Gewinnerzielung umsetzen<sup>156</sup> und wäre damit einer Beschränkung der Strafbarkeit auf schwerwiegende Fälle bei der informationsgestützten Marktmanipulation gleichgekommen. Dies lehnte der Finanzausschuss aber ab, da es eine solche Strafbarkeitseinschränkung im deutschen Recht bislang nicht gegeben habe und aus „Gründen der Rechtssicherheit sowie zur Vermeidung von Strafbarkeitslücken auch zukünftig nicht aufgenommen werden“ soll.<sup>157</sup> Damit beschränkt sich das 1. FimanoG nicht auf schwerwiegende Fälle der Marktmanipulation, sondern soll jede tatbestandsmäßige Handlung zwingend unter Strafe stellen.

Nach dem 1. FimanoG wird der Gesetzgeber im Gegenteil hierzu noch strafschärfender tätig, denn aus seiner „Sicht des nationalen Gesetzgebers [sind] die Auswirkungen auf die Integrität der Finanzmärkte bei Marktmanipulation sehr hoch

<sup>150</sup> *Buttler*, BB 2014, 451 (456); vgl. *Kert*, NZWiSt 2013, 252 (258); *Teigelack/Dolff*, BB 2016, 387 (391).

<sup>151</sup> *Buttler*, BB 2014, 451 (456); *de Schmidt*, in: Just/Voß/Ritz/Becker (Hrsg.), WpHG Kommentar, § 20a WpHG, Rn 395; *Kert*, NZWiSt 2013, 252 (258).

<sup>152</sup> Vgl. *Kudlich*, AG 2016, 459 (461f.); *Poelzig*, NZG 2016, 528 (537); *dies.*, NZG 2016, 492 (495).

<sup>153</sup> Vgl. dazu s.o. C. III. 1. Diesem Tatbestandsmerkmal wird zur Untersuchung D. III. 3. ein eigener Abschnitt gewidmet.

<sup>154</sup> *Kudlich*, AG 2016, 459 (462); *Poelzig*, NZG 2016, 492 (495); vgl. *Teigelack/Dolff*, BB 2016, 387 (391f.).

<sup>155</sup> BT-Drucks. 18/8099, 28; *Kudlich*, AG 2016, 459 (462); *Poelzig*, NZG 2016, 528 (537); *Renz/Leibold*, CCZ 2016, 157 (166); *Theusinger/Teigelack*, jurisPR-Compl 2/2016 Anm. 3, 2.

<sup>156</sup> BT-Drucks. 18/8099, 108, dazu s.u. D. III. 2. a).

<sup>157</sup> *Ibid.*; BT-Drucks. 18/7482, 64.

und damit in besonderem Maße strafwürdig“.<sup>158</sup> In § 38 Abs. 5 WpHG wird erstmals ein Qualifikationstatbestand für die Marktmanipulation angegliedert, der die Tat unter bestimmten, schwerwiegenden Voraussetzungen zu einem Verbrechen qualifiziert.<sup>159</sup> Genannt wird hier zum einen die Gewerbsmäßigkeit oder bandenmäßige Begehung in § 38 Abs. 5 Nr. 1 WpHG, zum anderen die berufliche Zugehörigkeit des Täters zu einer inländischen Finanzaufsichtsbehörde, einem Wertpapierdienstleistungsunternehmen, einer Börse oder einem Handelsplatzbetreiber, in dessen Rahmen er die Tat begeht, § 38 Abs. 5 Nr. 2 WpHG. Ausschließliche Rechtsfolge ist gemäß § 38 Abs. 5 WpHG eine Freiheitsstrafe von einem Jahr bis zu zehn Jahren. Es hätte den Richtlinienvorgaben bereits genügt, diese Merkmale unter anderem als einfache Tatbestandsmerkmale auszugestalten, denn es wird von der MAD II gerade nur die Sanktionierung schwerwiegender Fälle gefordert, die der deutsche Gesetzgeber hier strafscharfend in § 38 Abs. 5 WpHG anspricht.<sup>160</sup> Das 1. FimanoG sollte aber richtlinienüberschießend darüber hinausgehen und Tatbestandsmerkmale festsetzen, die zu einem besonders erhöhten Strafraumen und damit zu einem Verbrechenstatbestand führen.<sup>161</sup> In Reaktion auf die Einführung dieses Verbrechenstatbestandes wurde angeführt, ein solcher Qualifikationstatbestand breche mit der strafrechtlichen Systematik.<sup>162</sup> Im Wirtschaftsstrafrecht lässt sich für vergleichbar schwere Fälle eine gängige Regelungsstruktur finden: Die Normen enthalten anschließend zum Grundtatbestand besonders schwere Fälle, welche als tatbestandsähnliche Strafzumessungsregeln – sog. Regelbeispiele – ausgestaltet sind, die bei Verwirklichung der dort genannten Merkmale einen nicht zwingenden, verschärften Strafraumen indizieren.<sup>163</sup> Qualifikationstatbestände wie § 38 Abs. 5 WpHG sind bei Erfüllung der strafscharfenden Tatbestandsmerkmale in der Strafzumessung aufgrund des hohen Unrechtsgehalts hingegen zwingend und lassen im Gegensatz zur bloßen Indizwirkung der Regelbeispiele keinen Spielraum hinsichtlich des Strafraumens.<sup>164</sup>

<sup>158</sup> BT-Drucks. 18/7482, 64f.; kritisch hierzu *Eggers/Gehrmann/Szesny*, Stellungnahme WisteV, 4ff.

<sup>159</sup> BT-Drucks. 18/7482, 64; *Eggers/Gehrmann/Szesny*, Stellungnahme WisteV, 4; *Gehrmann*, WM 2016, 542 (548); *Kudlich*, AG 2016, 459 (464); *Poelzig*, NZG 2016, 492 (495f.); *dies.*, NZG 2016, 528 (537); *Teigelack/Dolff*, BB 2016, 387 (392f.); *Theusinger/Teigelack*, jurisPR-Compl 2/2016 Anm. 3, 2. Gemäß § 12 Abs.1 StGB sind Verbrechen rechtswidrige Taten, die – wie hier – im Mindestmaß mit einer Freiheitsstrafe von einem Jahr oder darüber bedroht sind. Zum Strafraumen s.u. D. III. 7.

<sup>160</sup> Siehe ErwG 11, 12 MAD II, in denen die Zugehörigkeit von Personen zu den in § 38 Abs. 1 Nr. 2 WpHG genannten Tätergruppen als Merkmal der Schwere eingruppiert wird, vgl. *Eggers/Gehrmann/Szesny*, Stellungnahme WisteV, 5; *Teigelack/Dolff*, BB 2016, 387 (393).

<sup>161</sup> BT-Drucks. 18/7482, 64f.

<sup>162</sup> *Eggers/Gehrmann/Szesny*, Stellungnahme WisteV, 5; *Gehrmann*, WM 2016, 542 (548).

<sup>163</sup> *Wittig*, in: Heintschel-Heinegg (Hrsg), BeckOK StGB, § 243 StGB, Rn 1f.; BGH NJW 1981, 589 (591); ausführlich auch zur Rechtsnatur von Regelbeispielen *Eisele*, JA 2006, 309 (310ff.); *Kindhäuser*, Strafrecht AT, § 8 Rn 8f.; *Kudlich*, AG 2016, 459 (464); *Wessels/Beulke/Satzger*, Strafrecht AT, Rn 163, 165. *Eisele*, Regelbeispielmethode, 9 bezeichnet die Regelbeispielmethode als „Mittelweg zwischen Kasuistik und Generalklauseln“. So erfolgen beispielsweise die Normierungen der besonders schweren Fälle der Steuerhinterziehung in § 370 Abs. 3 AO, der Bestechlichkeit und Bestechung im geschäftlichen Verkehr in § 300 StGB sowie des Betruges in § 263 Abs. 3 StGB nach der Regelbeispielmethode.

<sup>164</sup> Vgl. *Wittig*, in: Heintschel-Heinegg (Hrsg), BeckOK StGB, § 244 Rn 1; *Eisele*, JA 2006, 309 (310); *Kindhäuser*, Strafrecht AT, § 8 Rn 7f.; *Rengier*, Strafrecht AT, § 8 Rn 19; *Wessels/Beulke/Satzger*, Strafrecht AT, Rn 160. Dabei wird insbesondere auch keine dem § 263

Diese gesetzgeberische Entscheidung beraube den Gerichten daher die Möglichkeit einer schuldangemessenen Differenzierung im Einzelfall<sup>165</sup> und nehme der Staatsanwaltschaft die Möglichkeit der Opportunitätsentscheidung nach §§ 153f. StPO in Fällen der kleineren und mittleren Kriminalität.<sup>166</sup> Sicherlich kann dieser aus der anwaltlichen Perspektive entstammenden Argumentation gerade im Hinblick auf eine effektive Verteidigung zugestimmt werden. Das systematische Argument allein vermag aber nicht im Ganzen zu überzeugen, denn die vermeintliche Homogenität der Regelbeispielstechnik im Wirtschaftsstrafrecht ist nicht statisch.<sup>167</sup> Zudem ist die Regelbeispielstechnik nicht frei von rechtlichen Bedenken:<sup>168</sup> Das Regel-Ausnahme-Verhältnis verschafft dem entscheidenden Richter zwar wie bereits erläutert einen wesentlich größeren Entscheidungsspielraum, in dem aber diffizile Erwägungen notwendig sind, um über die Anwendung des strengeren Regelbeispielrechtsrahmens zu entscheiden.<sup>169</sup> Anders als es bei der zwingenden Anwendung des Strafrahmens bei Qualifikationstatbeständen der Fall ist, können so für dieselbe Tat unterschiedliche Strafrahmen je nach den angestrebten Erwägungen die Folge sein. Die Regelung durch einen Qualifikationstatbestand nimmt dem Rechtsanwender diese eigenständige Konkretisierung der Rechtsfolgenseite ab und verhilft im Gegensatz zur Regelbeispielstechnik somit zu mehr Gerechtigkeit und Rechtssicherheit im Strafprozess.<sup>170</sup> Sowohl für die Ausgestaltung der schweren Fälle der Marktmanipulation als Regelbeispiel als auch für die Ausgestaltung als Qualifikation sprechen demzufolge gute Gründe; die Entscheidung für eine bestimmte Form der Ausgestaltung steht aber allein im gesetzgeberischen Ermessen. Die vom Gesetzgeber gewählte Bewertung qualifikationswürdiger, schwerer Fälle der Marktmanipulation sollte jedoch anhand sachgerecht qualifizierender Merkmale formuliert werden.<sup>171</sup> Es stellt sich daher die Frage, ob der Unrechtsgehalt der Tatbestandshandlungen in

Abs. 5 StGB entsprechende Möglichkeit bei der Bestrafung der Marktmanipulation vorgesehen, bei einem minder schweren Fall eine niedrigere Freiheitsstrafe zu verhängen; dies hätte trotz des Entschlusses für die beachtliche Strafschärfung die Folgen für Betroffene im Einzelfall abmildern können, so *Eggers/Gehrmann/Szesny*, Stellungnahme WisteV, 6.

<sup>165</sup> *Eggers/Gehrmann/Szesny*, Stellungnahme WisteV, 6.

<sup>166</sup> *Ibid.*; *Szesny*, DB 2016, 1420 (1423).

<sup>167</sup> Richtet man den Blick auf die Kernstrafatbestände im StGB, so hat der Gesetzgeber bspw. entschieden, dass eine gefährliche Körperverletzung aufgrund der Gefährlichkeit für Leib und Leben gerade kein Regelbeispiel, sondern eine Qualifikation ist. Diese Argumentation könnte auch für die gefährlichen Auswirkungen einer besonders schweren Marktmanipulation auf den Finanzmarkt und die dadurch empfindlich betroffenen Kapitalanleger gleichsam übertragen werden. Die Entscheidung, ob ein Tatbestand als Regelbeispiel oder Qualifikation ausgestaltet werden soll, steht allein im gesetzgeberischen Ermessen. Nur weil der Gesetzgeber sich bisher im Wirtschaftsstrafrecht der Regelbeispielstechnik bedient hat, muss er sich bei den nun neu geregelten besonders schweren Fällen der Marktmanipulation nicht auch dieser Regelungstechnik annehmen.

<sup>168</sup> Kritik wurde vor allem im Rahmen des Entwurfs zum 6. Strafrechtsreformgesetz laut, in welchem der Gesetzgeber eine erhebliche Erweiterung der Regelbeispielstechnik vorsah, *Eisele*, Regelbeispielstechnik, 2.

<sup>169</sup> *Ibid.*; *Eisele*, JA 2006, 309 (310).

<sup>170</sup> *Freund*, ZStW 109 (1997), 455 (470ff.); kritisch aber *Gropp*, JuS 1999, 1041 (1049).

<sup>171</sup> *Eisele*, Regelbeispielstechnik, 446. Der Gesetzgeber stellt im 1. FinanzG keinerlei Erwägungen dazu an, weshalb er einen Qualifikationstatbestand anstatt eines Regelbeispiels angegliedert hat.

§ 38 Abs. 5 WpHG derart gesteigert ist, um die Schaffung des qualifizierenden Verbrechenstatbestands zu rechtfertigen.<sup>172</sup> Inhaltlich gibt die Regelung in § 38 Abs. 5 Nr. 2 WpHG hier allerdings Grund zu Bedenken. Übt der Täter die Marktmanipulation im Rahmen seiner kapitalgeprägten Tätigkeit aus, unterfällt er nur aufgrund seines Arbeitsverhältnisses bereits der Verbrechenstrafbarkeit von bis zu zehn Jahren. Dies führt zu einem extrem weiten Täterkreis, denn jeder Angestellte derartiger kapitalmarktrechtlicher Institutionen kann damit ohne weitere tatbestandliche Eingrenzung Täter des § 38 Abs. 5 Nr. 2 WpHG sein.<sup>173</sup> Sicherlich können Mitarbeiter in einer solchen Position empfindliche Informationen leichter zur Begehung der Marktmanipulation ausnutzen,<sup>174</sup> doch unterfällt so eine ganze Branche aufgrund der Ausgestaltung als Verbrechenstatbestand einem wesentlich höherem Strafbarkeitsrisiko. Auch wenn dem Gesetzgeber bei der inhaltlichen Ausgestaltung der Norm freilich eine legislative Einschätzungsprärogative zukommt, so muss gerade aufgrund der *ultima ratio* Funktion des Strafrechts kritisch hinterfragt werden, ob das Handlungs- und Erfolgsunrecht in der normierten Konstellation derart schwerwiegend für eine Qualifizierung ist. Anderes gilt für die gewerbs- oder bandenmäßige Begehung, die unter anderem typische Begehungsweisen der organisierten Kriminalität sind und im Vergleich zur einfachen Tatbestandsverwirklichung ein erhöhtes Gefährdungspotential aufweisen.<sup>175</sup> Aufgrund der Bedrohlichkeit und der gesteigerten Möglichkeit schwerer Auswirkungen dieser Tatformen auf den Finanzmarkt und die damit verknüpften Anlegerinteressen besteht deshalb ein legitimes Interesse des Gesetzgebers,<sup>176</sup> diese Begehungsformen innerhalb seines Ermessens zu einem Qualifikationstatbestand zu erheben und einem nicht variablen Strafrahmen zu unterstellen. Es ist daher entgegen der ersten Stimmen in der Literatur eine differenzierte Betrachtung des § 38 Abs. 5 WpHG angebracht. Festzuhalten bleibt zuletzt, dass § 38 Abs. 5 WpHG nur für Taten nach § 38 Abs. 1 Nr. 2 WpHG gilt, so dass zumindest die zusätzlichen Tatobjekte der Marktmanipulation nach

<sup>172</sup> *Royé/Fey/Kuhn*, Stellungnahme Dt. Aktieninstitut März 2016, 11; generell ablehnend *Eggers/Gehrmann/Szesny*, Stellungnahme WisteV, 5f.; *Szesny*, DB 2016, 1420 (1423).

<sup>173</sup> Eingehend zur Gleichbehandlung von Amtsträgern und Mitarbeitern *Eggers/Gehrmann/Szesny*, Stellungnahme WisteV, 6; weiterhin *Roth*, GWR 2016, 291 (292); *Theusinger/Teigelack*, jurisPR-Compl 2/2016 Anm. 3, 4.

<sup>174</sup> BT-Drucks. 18/7482, 64.

<sup>175</sup> *Kirkpatrick*, wistra 2016, 378ff.; explizit für die Bandendelikte *Rönau*, JuS 2013, 594f. So findet sich auch in § 263 Abs. 5 StGB ein besonders schwerer Fall des gewerbsmäßigen Bandenbetruges als Qualifikationstatbestand, der mit einer Freiheitsstrafe von einem Jahr bis zu zehn Jahren, in minder schweren Fällen mit Freiheitsstrafe von sechs Monaten bis zu fünf Jahren bestraft werden kann. Hier fällt die Gewerbsmäßigkeit allerdings mit der bandenmäßigen Begehung kumulativ zusammen. Bei der Marktmanipulation nach § 38 Abs. 5 WpHG als Qualifikationstatbestand genügt hingegen bereits die Erfüllung eines der beiden Merkmale für eine jedenfalls als Verbrechen zu bestrafende Tat. Dazu s.a. *Eggers/Gehrmann/Szesny*, Stellungnahme WisteV, 5; *Gehrmann*, WM 2016, 542 (548).

<sup>176</sup> So auch die gesetzgeberische Erwägung, dass „die Auswirkungen auf die Integrität der Finanzmärkte bei der Marktmanipulation sehr hoch und damit in besonderem Maße strafwürdig“ sind, BT-Drucks. 18/7482, 64f. Die Begründung ist allerdings floskelhaft, besonders im Hinblick auf die Inkriminierung der Marktmanipulation von Angestellten kapitalmarktrechtlicher Institutionen.

§§ 38 Abs. 1 Nr. 1, 39 Abs. 2 Nr. 3, Abs. 3c, 12 WpHG (Waren, ausländische Zahlungsmittel)<sup>177</sup> nicht der Verbrechenstrafbarkeit unterfallen können.

Der qualifizierende Verbrechenstatbestand der Marktmanipulation in § 38 Abs. 5 WpHG sowie die undifferenzierte Verweisung auf die MAR vermögen im Ergebnis nicht zu überzeugen. Mit der scharfen Inkriminierung geht der deutsche Gesetzgeber zudem weit über die europäischen Mindestvorgaben hinaus.<sup>178</sup> Bereits das bisherige Strafniveau in § 38 WpHG aF hätte den europäischen Vorgaben genügt.<sup>179</sup>

### c) Europarechtskonformität

Wie bereits festgestellt, sind die Vorgaben der MAD II lediglich mindestharmonisierend,<sup>180</sup> so dass es dem deutschen Gesetzgeber trotz der geübten Kritik freisteht, über die von der MAD II geregelten, strafwürdigen Fälle hinaus weitere strafrechtliche Sanktionen im nationalen Recht zu verankern.<sup>181</sup> Mit der dargelegten Umsetzung durch das 1. FimanoG ist der Gesetzgeber folglich richtlinienüberschießend tätig geworden.

## 2. Manipulationstatbestände

Auf europäischer Ebene lassen sich zur Systematisierung wie im bisherigen Recht<sup>182</sup> handels- und informationsbezogene Tatbestände in MAR und MAD II unterscheiden.<sup>183</sup> Hiernach aufgliedert sollen deshalb auch die jeweiligen strafrechtlichen Aspekte in MAD II, MAR und nach dem 1. FimanoG untersucht

<sup>177</sup> Dazu s.o. C. III. 1., zu den Emissionsberechtigungen Fn 145. Emissionsberechtigungen können daher entgegen der Intention des 1. FimanoG durch den Verweis auf das europäische Recht ebenfalls der Verbrechenstrafbarkeit unterfallen.

<sup>178</sup> Sehr kritisch zu § 38 Abs. 5 WpHG *Gehrmann*, WM 2016, 542 (548) sowie *Eggers/Gehrmann/Szesny*, Stellungnahme WisteV, 4ff.; so weiterhin *Becker/Rodde*, ZBB 2016, 11 (18); vgl. *Poelzig*, NZG 2016, 492 (501); *Royé/Fey/Kuhn*, Stellungnahme Dt. Aktieninstitut März 2016, 10.

<sup>179</sup> *Eggers/Gehrmann/Szesny*, Stellungnahme WisteV, 2; vgl. *Veill/Koch*, WM 2011, 2297 (2301). Zum Einwirkungserfolg s.u. D. III. 3.

<sup>180</sup> S.o. B. IV.

<sup>181</sup> ErwG 20 MAD II; *de Schmidt*, in: Just/Voß/Ritz/Becker (Hrsg), WpHG Kommentar, § 20a WpHG, Rn 393; *Kert*, NZWiSt 2013, 252 (258); *Teigelack/Dolff*, BB 2016, 387 (388). ErwG 21 MAD II spricht beispielhaft von möglichen strengeren Bestimmungen bei rücksichtsloser oder fahrlässiger Tatbegehung.

<sup>182</sup> Generell dazu *Vogel*, in: Assmann/Schneider (Hrsg), WpHG Kommentar, Vor § 20a WpHG, Rn 32ff.; *Engelhart*, in: Müller-Gugenberger, WirtschaftsstrafR, § 68 Rn 26f.; *Schröder*, Handbuch Kapitalmarktrecht, Rn 376ff.; *Schwark*, in: Schwark/Zimmer (Hrsg), KapitalmarktR Kommentar, §20a WpHG, Rn 4.

<sup>183</sup> *Zetzsche*, in: Gebauer/Teichmann (Hrsg), EnzEuR, § 7 C Rn 52; *de Schmidt*, in: Just/Voß/Ritz/Becker (Hrsg), WpHG Kommentar, § 20a WpHG, Rn 380f.; *Kiesewetter/Parmentier*, BB 2013, 2371 (2375); *Stoll* in: Hirte/Möllers (Hrsg), KK-WpHG, § 20a WpHG, Rn 166; *Krause*, CCZ 2014, 248 (258); *Linden*, DStR 2016, 1036 (1040); *Poelzig*, NZG 2016, 528 (535); *Seibt/Wollenschläger*, AG 2014, 593 (602); *Tountopoulos*, WM 2013, 351 (353); *Veill/Koch*, WM 2011, 2297 (2301). Versuch einer Neubeschreibung der Systematisierung bei *Schmolke*, AG 2016, 434 (441f.), sog. effektbasierter Definitionsansatz.



werden. Für beide Tatmodalitäten erfordert die MAD II Vorsatz. Bei der Umschreibung der Tathandlungen durch die MAR sind zusätzlich die im Anhang der Verordnung aufgeführten Indikatoren zu beachten, die im Großteil der bisherigen MaKonV entsprechen.<sup>184</sup> Sie dienen der Konkretisierung und listen Signale für eine mögliche Manipulationshandlung auf, sind aber weder erschöpfend noch zwingend.<sup>185</sup> Für die Marktteilnehmer und die zuständigen Behörden sollen die Indikatoren Anhaltspunkte geben, welche Tathandlungen manipulativ im Sinne des Verbotes sein können.<sup>186</sup> Für diese Indikatoren wurde wiederum eine Verordnung verabschiedet, die diese nochmals präzisieren soll,<sup>187</sup> aber aufgrund einer unsystematischen Auflistung von Praktiken kaum zur Klarheit beiträgt.<sup>188</sup>

#### a) Vorgaben der MAD II zur handelsgestützten Marktmanipulation

Im ersten Fall wird die Marktmanipulation mittels tatsächlicher Handlungsaktivitäten wie Geschäften und Orders herbeigeführt, die den Marktteilnehmern falsche Signale senden.<sup>189</sup> Die MAD II enthält in Art. 5 Abs. 2 lit. a, b Basisdefinitionen, welche als handelsgestützte Marktmanipulationsformen einer Strafe unterstellt werden müssen.<sup>190</sup> Dabei soll die Vornahme einer Transaktion, Erteilung eines Handelsauftrages oder jegliche sonstige Handlung erfasst sein, die ein falsches oder irreführendes Signal hinsichtlich des Angebots oder des Preises eines Finanzinstruments gibt (Art. 5 Abs. 2 lit a Unterabs. i) MAD II). Auch andersartige Beeinflussung des Preises eines Finanzinstruments oder eines damit verbundenen Spot-Waren-Kontrakts, um damit ein anormales oder künstliches Preisniveau zu erzielen, soll inkriminiert werden (Art. 5 Abs. 2 lit. a Unterabs. ii) MAD II). Aus der Präposition „um“ könnte auf eine von der Richtlinie geforderte Absicht geschlossen

<sup>184</sup> Art. 12 Abs. 3 MAR, Anhang I A., B. der MAR, *Stoll* in: Hirte/Möllers (Hrsg), KK-WpHG, § 20a WpHG, Rn 218.

<sup>185</sup> Anhang I A., B. MAD II; *Graßl*, DB 2015, 2066 (2071); *Kiesewetter/Parmentier*, BB 2013, 2371 (2375); *Krause*, CCZ 2014, 248 (258); *Linden*, DStR 2016, 1036 (1040); *Poelzig*, NZG 2016, 528 (536); *Veil/Koch*, WM 2011, 2297 (2301). Anders *Szesny*, DB 2016, 1420 (1422), der die Indikatoren als Regelbeispiele einordnet.

<sup>186</sup> Anhang I A., B. MAD II; *Graßl*, DB 2015, 2066 (2071); *Teigelack*, BB 2012, 1361 (1364).

<sup>187</sup> Auf Grundlage Art. 12 Abs. 5 MAR, Delegierte Verordnung (EU) Nr. 2016/522 des Europäischen Parlaments und des Rates v. 17.12.2015 im Hinblick auf Indikatoren der Marktmanipulation, ABl. EU Nr. L 88/1 vom 5.4.2016. Hierin ist sogar eine dynamische Verweisung auf einen Unionsrechtsakt zu erblicken, was die Handhabung nochmals verkompliziert, zur Zulässigkeit aber *Schaut*, Strafrechtsprinzipien, 149 mwN Problematisch ist bei der Konkretisierung von europäischer Seite weiterhin eine drohende Strafgesetzgebung durch die EU und ein daraus resultierendes Demokratiedefizit, dazu *Schröder*, HRRS 2013, 253 (259). Umso wichtiger ist es, von nicht zwingenden Indikatoren auszugehen.

<sup>188</sup> *Zetzsche*, in: Gebauer/Teichmann (Hrsg), EnzEuR, § 7 C Rn 62, 64f.; *Schmolke*, AG 2016, 434 (439); *Schröder*, HRRS 2013, 253 (259).

<sup>189</sup> *Vogel*, in: Assmann/Schneider (Hrsg), WpHG Kommentar, Vor § 20a WpHG, Rn 32ff.; *Engelhart*, in: Müller-Gugenberger (Hrsg), WirtschaftsstrafR, § 68 Rn 26f.; *Schröder*, Handbuch Kapitalmarktrecht, Rn 378; *Schwark*, in: Schwark/Zimmer (Hrsg), KapitalmarktR Kommentar, §20a WpHG, Rn 4; vgl. *Tountopoulos*, WM 2013, 351 (353).

<sup>190</sup> *Poelzig*, NZG 2016, 528 (535); *Teigelack*, BB 2012, 1361 (1364); vgl. *Tountopoulos*, WM 2013, 351 (353).

werden, die auf die Herbeiführung eines künstlichen Preisniveaus abzielt. Das Aufstellen eines solchen zusätzlichen Absichtselements könnte weitergehend dem Merkmal „schwerwiegend“ nach Art. 5 Abs. 1 MAD II zugeordnet werden. Allerdings spricht die MAD II eingangs nur von dem zwingenden Vorliegen von Vorsatz für die Bestrafung der Marktmanipulation.<sup>191</sup> Im Zusammenhang mit der Präposition ist daher eher von einem objektiv ausgestalteten Merkmal auszugehen. Die Preisbeeinflussung ist nicht als Intention des Täters zu sehen, sondern als zwingende, objektive Folge aus der Tathandlung. Hierfür lässt sich auch der Vergleich mit der englischen Fassung der MAD II fruchtbar machen, die bei der Preisbeeinflussung von „secures the price [...] at an abnormal or artificial level“ spricht. Im Ergebnis scheint daher die Annahme einer Preisbeeinflussungsabsicht nach dem Wortlaut der Richtlinie nicht angezeigt; Vorsatz genügt.<sup>192</sup>

Weitergehend nennt die Richtlinie in Art. 5 Abs. 2 lit. b MAD II mit der Vornahme einer Transaktion, Erteilung eines Handelsauftrages oder jeglicher sonstiger Tätigkeit oder Handlung, die den Preis eines Finanzinstruments unter Vorspiegelung falscher Tatsachen oder unter Verwendung sonstiger Formen der Täuschung beeinflusst, einen weiteren Manipulationstatbestand. Hierdurch wird ein handlungs-, wenn nicht sogar auch informationsgestützter Auffangtatbestand mit großer Reichweite geschaffen.<sup>193</sup>

#### *b) Vorgaben der MAD II zur informationsgestützten Marktmanipulation*

Bei der informationsgestützten Begehungsweise wird die Marktmanipulation mittels der Verbreitung unrichtiger oder irreführender Angaben begangen, die den Marktteilnehmern falsche Signale senden.<sup>194</sup> Dies wird in Art. 5 Abs. 2 lit. c, d MAD II von der Richtlinie aufgegriffen:<sup>195</sup> Zum einen soll die Verbreitung von Informationen über Medien oder mithilfe sonstiger Mittel, die falsche oder irreführende Signale hinsichtlich Angebot, Nachfrage oder Preis eines Finanzinstruments oder damit verbundener Waren-Spot-Kontrakte beeinflussen, unter Strafe gestellt werden, wenn damit ein anormales oder künstliches Preisniveau erzielt wird. Eine Preisbeeinflussungsabsicht ist auch hier nicht erforderlich.<sup>196</sup> Die Richtlinie möchte dies hingegen erst dann zur Straftat kriminalisieren, wenn dadurch ein Vorteil oder ein

<sup>191</sup> Vgl. *Bator*, BKR 2016, 1 (2); *Kudlich*, AG 2016, 459 (463). Dabei genügt jede Art von Vorsatz - auch *dolus eventualis*.

<sup>192</sup> Vgl. *Bator*, BKR 2016, 1 (2); *Sorgenfrei*, in: Park (Hrsg), KapitalmarktstrafR Handkommentar, Teil 3, Kapitel 4, A., Rn 42; vgl. *Renz/Leibold*, CCZ 2016, 157 (167).

<sup>193</sup> *Poelzig*, NZG 2016, 528 (535); vgl. *Teigelack*, BB 2012, 1361 (1364). Zur drohenden Unbestimmtheit s.u. D. V.

<sup>194</sup> *Vogel*, in: Assmann/Schneider (Hrsg), WpHG Kommentar, Vor § 20a WpHG, Rn 32f.; *Engelhart*, in: Müller-Gugenberger, WirtschaftsstrafR, § 68 Rn 22f.; *Schröder*, Handbuch Kapitalmarktrecht, Rn 377; *Schwark*, in: Schwark/Zimmer (Hrsg), KapitalmarktR Kommentar, §20a WpHG, Rn 4; vgl. *Tountopoulos*, WM 2013, 351 (353).

<sup>195</sup> *Poelzig*, NZG 2016, 528 (535).

<sup>196</sup> Das einschränkende Erfordernis einer Preisbeeinflussungsabsicht aus dem Wortlaut „um“ wird auch hier aus obenstehenden Gründen abgelehnt, zur Argumentation s.o. D. III. 2. a.); *Bator*, BKR 2016, 1 (2).

Gewinn für den Täter oder für Dritte erzielt wird. Die objektivierte Formulierung, dass durch die Informationsverbreitung Vorteil oder Gewinn erlangt wird, lässt darauf schließen, dass der Täter gerade nicht unter der subjektiven Absicht handeln muss, dies erst mittels der Tat zu erzielen – was ohnehin regelmäßig das Motiv sein wird –, sondern dass Vorteil oder Gewinn aus der Tatbegehung erzielt wurde. Es ist folglich von einem objektiven und nicht subjektiven Tatbestandsmerkmal auszugehen, so dass von der MAD II keine Art der Bereicherungsabsicht gefordert wird.<sup>197</sup> In der zweiten Tatbestandsvariante soll die Manipulation einer Referenzwertberechnung mittels falscher oder irreführender Ausgangsdaten oder durch jede andere Handlung strafrechtlich erfasst werden, Art. 5 Abs. 2 lit. d MAD II. Dieser neue Tatbestand ist die Konsequenz aus den Zinssatzmanipulationen im sog. *benchmark*-Skandal.<sup>198</sup>

c) *Umsetzung durch das 1. FinanzG*

Da die Straf- und Bußgeldvorschriften der §§ 38, 39 WpHG auf die Marktmissbrauchsverordnung verweisen,<sup>199</sup> muss die Untersuchung, ob die Richtlinienvorgaben ausreichend umgesetzt worden sind, mittels eines Vergleichs zwischen MAD II und dem Verweisungsobjekt MAR gezogen werden.

(1) *Vergleich MAD II mit dem Verweisobjekt MAR hinsichtlich handelsgestützter Marktmanipulation*

Wie bereits aufgezeigt, sind MAD II und MAR in ihren Vorgaben zu tatbestandsmäßigen Manipulationshandlungen zwar sprachlich nicht identisch, setzen aber beide grundsätzlich die gleichen Tatbestandsmerkmale voraus.<sup>200</sup> Dennoch lassen sich einzelne, relevante Abweichungen ausmachen: Bei allen handelsgestützten Begehungsweisen genügt nach der MAR bereits die Wahrscheinlichkeit bzw. Geeignetheit und damit das bloße Potential zur Preisbeeinflussung, während die MAD II für eine Bestrafung zumindest in Variante Art. 5 Abs. 2 lit. a Unterabs. ii)

<sup>197</sup> *Hellgardt*, AG 2012, 154 (163); vgl. *de Schmidt*, in: Just/Voß/Ritz/Becker (Hrsg), WpHG Kommentar, § 20a WpHG, Rn 396; *Kert*, NZWiSt 2013, 252 (256); *Sorgenfrei*, in: Park (Hrsg), KapitalmarktstrafR Handkommentar, Teil 3, Kapitel 4, A., Rn 42; vgl. *Roth*, GWR 2016, 291. Anders *Weber*, NJW 2016, 992 (996), der von einer Gewinnerzielungsabsicht ausgeht. Sehr kritisch zu den möglichen Folgen einer Gewinnerzielungsabsicht *Schröder*, HRRS 2013, 253 (262). Die Präposition „um“ bezieht sich auf die Preisbeeinflussung. Der Satzteil, aus dem eine Gewinnerzielungsabsicht geschlossen werden könnte, lautet „[...] sofern die Personen, die diese Information verbreitet haben, durch die Verbreitung dieser Information einen Vorteil oder Gewinn für sich selbst oder für Dritte erzielen“, Art. 5 Abs. 2 lit. c MAD II.

<sup>198</sup> S.o. B. I., vgl. auch ErwG 44 MAR; ausführlich *Zetzsche*, in: Gebauer/Teichmann (Hrsg), EnzEuR, § 7 C Rn 78ff.; *de Schmidt*, in: Just/Voß/Ritz/Becker (Hrsg), WpHG Kommentar, § 20a WpHG, Rn 376; vgl. *Kert*, NZWiSt 2013, 252 (256); *Kiesewetter/Parmentier*, BB 2013, 2371 (2375); *Sorgenfrei*, in: Park (Hrsg), KapitalmarktstrafR Handkommentar, Teil 3, Kapitel 4, A., Rn 13; *Weber*, NJW 2016, 992 (996). Zur Einordnung der benchmark-Variante bei der informationsgestützten Marktmanipulation *Schmolke*, AG 2016, 434 (441) mwN.

<sup>199</sup> Zum Hintergrund der Einheitlichkeit s.o. C. III. 1.

<sup>200</sup> S.o. B. III. Erster Versuch zur Systematisierung und Konkretisierung der Tatbestandsvarianten in Art. 12 MAR bei *Schmolke*, AG 2016, 434 (441ff.).

MAD II die tatsächliche Preisbeeinflussung erfordert.<sup>201</sup> Die MAD II ist damit hinsichtlich der geforderten Tatbestandserfüllung schärfer und lässt die Erfüllung abstrakter Gefährdungstatbestände im Gegensatz zur MAR nur teilweise genügen, was sich wiederum damit erklären lässt, dass sie nur das strafwürdige Unrecht festsetzen will.<sup>202</sup> Die beiden ersten Normen (Art. 12 Abs. 1 lit. a a.E. MAR, Art. 5 Abs. 2 lit. a a.E. MAD II) lassen von der handelsgestützten Marktmanipulation aber jeweils Ausnahmen zu.<sup>203</sup> Über die Vorgaben der MAD II hinaus gibt die MAR zudem Regelbeispiele in Art. 12 Abs. 2 MAR für verbotene Handlungen vor, die „unter anderem“ als Marktmanipulationshandlung gelten.<sup>204</sup> Sie sind verbindliche Anwendungsbeispiele und konkretisieren hauptsächlich den handelsgestützten Tatbestand; bei Erfüllung der dort genannten Merkmale ist bereits ohne zusätzliches Vorliegen der Grundtatbestände in Art. 12 Abs. 1 MAR eine Marktmanipulation anzunehmen.<sup>205</sup>

<sup>201</sup> Zum Erfordernis des Einwirkungserfolges s.u. D. III. 3.

<sup>202</sup> *Mock* in: Hirte/Möllers (Hrsg), KK-WpHG, § 20a WpHG, Rn 41; vgl. *Sorgenfrei*, in: Park (Hrsg), KapitalmarktstrafR Handkommentar, Teil 3, Kapitel 4, A., Rn 39; vgl. s.o. B. III.

<sup>203</sup> Art. 5, 13 MAR, dazu s.u. D. III. 4.

<sup>204</sup> ErwG 38 MAR; *Stoll* in: Hirte/Möllers (Hrsg), KK-WpHG, § 20a WpHG, Rn 211; *Krause*, CCZ 2014, 248 (258); *Linden*, DStR 2016, 1036 (1040); *Poelzig*, NZG 2016, 528 (535); *Seibt/Wollenschläger*, AG 2014, 593 (602); *Teigelack*, BB 2012, 1361 (1364).

<sup>205</sup> *De Schmidt*, in: Just/Voß/Ritz/Becker (Hrsg), WpHG Kommentar, § 20a WpHG, Rn 383; *Stoll* in: Hirte/Möllers (Hrsg), KK-WpHG, § 20a WpHG, Rn 211; *Poelzig*, NZG 2016, 528 (536); vgl. Wortlaut „Als Marktmanipulation gelten [...]“. Zum Inhalt des Art. 12 Abs. 2 MAR: Art. 12 Abs. 2 lit. a MAR betrifft die Sicherung einer marktbeherrschenden Stellung in Bezug auf ein Finanzinstrument durch eine Person oder mehrere in Absprache handelnde Personen, wodurch eine (un)mittelbare Festsetzung des Kaufs-/Verkaufspreises herbeigeführt wird und erfasst unter anderem damit die bereits im bisherigen WpHG unter Strafe gestellten Manipulationstechniken *Cornering*, *Matched Orders* und *Circular Trading* (vgl. § 3 Abs. 2 Nr. 2, § 4 Abs. 3 MaKonV). Das sog. *Marking the Close* durch Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten bei Handelsbeginn oder Handelsschluss, so dass die Anleger aufgrund der angezeigten Kurse (Eröffnungs- und Schlusskurse) irreführend tätig werden, wird von Art. 12 Abs. 2 lit. b MAR erfasst. (vgl. § 3 Abs. 1 Nr. 1 lit. e, § 3 Abs. 2 Nr. 1 MaKonV). Neu im bisherigen europäischen Recht ist das Verbot der Marktmanipulation im algorithmischen Hochfrequenzhandel mit Art. 12 Abs. 2 lit. c MAR. Der deutsche Gesetzgeber hatte aber bereit 2013 den manipulativen Hochfrequenzhandel mit § 3 Abs. 1 Nr. 4 MaKonV als Regelbeispiel unter das Manipulationsverbot gestellt. Mit der Aufnahme des mit Computer betriebenen, manipulativen Wertpapierhandels reagiert der europäische Gesetzgeber auf die moderne Entwicklung des Kapitalmarktrechts, ErwG 38 MAR; kritisch dazu ausführlich *Sorgenfrei*, in: Park (Hrsg), KapitalmarktstrafR Handkommentar, Teil 3, Kapitel 4, A., Rn 18,160, 200. Es sollen insbesondere manipulative Techniken, die *Quote Stuffing*, *Layering* oder *Spoofing* genannt werden, verboten werden, durch die das Funktionieren des Handelssystems gestört, verzögert oder erschwert wird, indem beispielsweise zahlreiche hintereinander gestaffelte Orders das System überfrachten, Art. 12 Abs. 2 lit. c Unterabs. i)-iii) MAR. Der letzte verbindliche Anwendungsfall für die Marktmanipulation in Art. 12 Abs. 2 lit. e MAR stellt den Kauf oder Verkauf von Emissionszertifikaten oder deren Derivaten auf dem Sekundärmarkt vor der Versteigerung unter das Verbot, mit der Folge, dass Bieter irreführend werden, weil der Auktionsclearingpreis für die Auktionsobjekte auf anormaler oder künstlicher Höhe festgesetzt wird. Zu allen Tatbeständen ausführlicher *de Schmidt*, in: Just/Voß/Ritz/Becker (Hrsg), WpHG Kommentar, § 20a WpHG, Rn 385; *Kiesewetter/Parmentier*, BB 2013, 2371 (2375); *Stoll* in: Hirte/Möllers (Hrsg), KK-WpHG, § 20a WpHG, Rn 213, 208; *Sorgenfrei*, in: Park (Hrsg), KapitalmarktstrafR Handkommentar, Teil 3, Kapitel 4, A., Rn 200; *Poelzig*, NZG 2016, 528 (536ff.); *Schröder*, Handbuch Kapitalmarktrecht, Rn 487-492, 503, 506, 520af.; *Seibt/Wollenschläger*, AG 2014, 593 (602); *Szesny*, DB 2016, 1420 (1422); vgl. *Teigelack*, BB 2012, 1361 (1364f.); *VeillKoch*, WM 2011, 2297 (2301); *Weber*, NJW 2016, 992 (996).

### (2) Vergleich MAD II mit dem Verweisobjekt MAR hinsichtlich informationsgestützter Marktmanipulation

Auch bei der informationsgestützten Marktmanipulation weist die MAR im Vergleich zur MAD II vereinzelt tatbestandsrelevante Unterschiede auf. Im Gegensatz zu Art. 5 Abs. 2 lit. c MAD II nimmt die Verordnung in Art. 12 Abs. 1 lit. c MAR auch das Verbreiten von Gerüchten als tatbestandsmäßige Informationsverbreitung auf. Wie bei der handelsgestützten Marktmanipulation lässt die Verordnung auch hier bereits die Wahrscheinlichkeit der Angebots- oder Kursbeeinflussung genügen, während Art. 5 Abs. 2 lit. c MAD II für eine Strafbarkeit die tatsächliche Beeinflussung erfordert. Bemerkenswert ist, dass die MAR ein Vorsatz- bzw. Fahrlässigkeitskriterium aufstellt,<sup>206</sup> indem sie davon spricht, dass „die Person, die diese Informationen verbreitet hat, wusste oder hätte wissen müssen, dass sie falsch oder irreführend waren.“ Grundsätzlich sind die Vorschriften der MAR objektiv formuliert, während Art. 5 Abs. 1 MAD II für eine Strafbarkeit das Vorliegen von Vorsatz erfordert.<sup>207</sup> Dennoch enthält Art. 12 Abs. 1 lit. c MAR mit der geforderten (möglichen) Kenntnis des Täters von der Unrichtigkeit bzw. dem irreführenden Charakter seiner verbreiteten Information ein zusätzliches subjektives Element.<sup>208</sup> Dasselbe findet sich auch bei der Referenzwertmanipulation in Art. 12 Abs. 1 lit. d MAR. Relevanz erlangt der Tatbestandteil „wusste oder hätte wissen müssen“ aber allein für die Bestimmung des Verschuldens bei zivilrechtlichen Sanktionen nach Verstoß gegen die unmittelbar geltende Verbotsnorm.<sup>209</sup> Strafrechtliche Folgen für das nationale Recht erwachsen hieraus nicht.

Für die informationsgestützte Marktmanipulation enthält Art. 12 Abs. 2 lit. d MAR eine Tatbestandskonkretisierung.<sup>210</sup>

### (3) Konkrete Umsetzung über Verweis

Der deutsche Gesetzgeber verweist für die Umsetzung der Richtlinienvorgaben pauschal auf die weitergehende Verordnung. Dadurch wird die bisherige nationale

<sup>206</sup> Stoll in: Hirte/Möllers (Hrsg), KK-WpHG, § 20a WpHG, Rn 167, 248; vgl. Poelzig, NZG 2016, 528 (536).

<sup>207</sup> ErwG 23 MAD II; Kert, NZWiSt 2013, 252 (256); Poelzig, NZG 2016, 528 (536); Seibt/Wollenschläger, AG 2014, 593 (607); Schmolke, AG 2016, 434 (443f.); a.A. Stoll in: Hirte/Möllers (Hrsg), KK-WpHG, § 20a WpHG, Rn 248. Dem objektiven Verbotstatbestand der Marktmanipulation in der MAR wohnt nicht bereits begrifflich ein Vorsatzelement inne, Poelzig, NZG 2016, 528 (536), kritisch Schmolke, AG 2016, 434 (443).

<sup>208</sup> Poelzig, NZG 2016, 528 (536); ausführlich Schmolke, AG 2016, 434 (443).

<sup>209</sup> Vgl. ErwG 47 MAR; Poelzig, NZG 2016, 528 (536). Für Straftaten gilt § 15 StGB, für Ordnungswidrigkeiten § 10 OWiG.

<sup>210</sup> Zum Inhalt des Art. 12 Abs. 2 MAR: Hiernach ist das sog. *Scalping* verboten, wodurch nach einer abgegebenen Stellungnahme über traditionelle oder elektronische Medien zu einem Finanzinstrument Nutzen aus den Auswirkungen der Stellungnahme gezogen wird, ohne dass die Öffentlichkeit hiervon Mitteilung erhält, de Schmidt, in: Just/Voß/Ritz/Becker (Hrsg), WpHG Kommentar, § 20a WpHG, Rn 387; Stoll in: Hirte/Möllers (Hrsg), KK-WpHG, § 20a WpHG, Rn 166, 169, 215; Poelzig, NZG 2016, 528 (536); Schröder, Handbuch Kapitalmarktrecht, Rn 557; vgl. § 4 Abs. 3 Nr. 2 MaKonV.

Differenzierung zwischen handels- und informationsgestützter Marktmanipulation aufgehoben und auf europäischer Ebene fortgeführt. Zu unterscheiden ist zwischen § 38 Abs. 1 Nr. 1 WpHG, der die Marktmanipulation für die gesonderten Tatobjekte nach § 12 WpHG regelt, und § 38 Abs. 1 Nr. 2 WpHG, der die unionsrechtlichen Tatobjekte der MAR regelt.<sup>211</sup> Während der erste Straftatbestand für den erweiterten Anwendungsbereich auf §§ 39 Abs. 2 Nr. 3, Abs. 3c, 12 WpHG verweist, der wiederum einen Verweis auf Art. 15 i.V.m. 12 MAR enthält, nennt § 39 Abs. 3d Nr. 2 WpHG, auf den der zweite Straftatbestand verweist, nur Art. 15 MAR. § 39 Abs. 3d Nr. 2 WpHG war noch im Regierungsentwurf wesentlich umfangreicher ausgestaltet, wurde aber von dem Finanzausschuss auf den einzelnen Verweis auf Art. 15 MAR verkürzt.<sup>212</sup> Bei der vorherigen Fassung im Regierungsentwurf ergaben sich noch Probleme aus der unvollständigen Verweisung in § 39 Abs. 3d Nr. 2 WpHG, denn Art. 12 Abs. 2 lit. d und e der Verordnung wurden nicht in Bezug genommen.<sup>213</sup> Künftig ergebe sich jetzt aber „unmittelbar aus der Verordnung [...] was eine verbotene Marktmanipulation darstellt“, <sup>214</sup> so dass auf die Verweise einzelner Begehungsformen verzichtet werden könne. In dem Verweis ist daher nicht nur die bloße Nennung des europäischen Verbotstatbestands zu sehen, sondern darüber hinaus auch in einer Gesamtschau der damit im Zusammenhang stehende und damit im Strafrecht ebenso unmittelbar geltende Art. 12 MAR mit den Basisdefinitionen zu den Manipulationshandlungen. Der Übersichtlichkeit und Einheitlichkeit halber hätten aber beide Ordnungswidrigkeitentatbestände, auf welche die Strafvorschriften verweisen, sowohl auf Art. 15 MAR als auch auf Art. 12 MAR verweisen können, damit dem Rechtsanwender sogleich die einschlägigen Normen an die Hand gegeben werden. Die nationale Erfassung des von der MAD II geforderten Vorsatzes der Marktmanipulation erfolgt durch § 15 StGB, denn auch für das Kapitalmarktstrafrecht als Nebenstrafrecht gelten gemäß Art. 1 Abs. 1 EGStGB die Vorschriften des Allgemeinen Teils des StGB.<sup>215</sup>

Mit dem pauschalen Blankettverweis auf die MAR übergeht der deutsche Gesetzgeber die von der MAD II getroffenen Feinjustierungen zur Strafbarkeit der Marktmanipulation, um den Gleichlauf von Straf- und Bußgeldrecht sicherzustellen.<sup>216</sup> Im Vergleich zum bisherigen Recht nach § 20a WpHG aF ist jedoch trotz Inkorporation des europäischen Rechts in das deutsche Strafrecht auf den ersten Blick keine signifikante Veränderung herbeigeführt worden.<sup>217</sup> Sowohl die handels- als auch die informationsgestützte Begehungsweise der Marktmanipulation ist in ihren

<sup>211</sup> Dazu s.o. C. III. 1.

<sup>212</sup> BT-Drucks. 18/8099, 33. Zur alten Fassung des 1. FinanzG s. Anhang D.

<sup>213</sup> Eggers/Gehrmann/Szesny, Stellungnahme WisteV, 3f., 7f.; Teigelack/Dolff, BB 2016, 387 (389).

<sup>214</sup> BT-Drucks. 18/8099, 108.

<sup>215</sup> Vogel, in: Assmann/Schneider (Hrsg.), WpHG Kommentar, Vor § 38 WpHG, Rn 23; de Schmidt, in: Just/Voß/Ritz/Becker (Hrsg.), WpHG Kommentar, § 20a WpHG, Rn 8; Eser/Hecker, in: Schönke/Schröder/Eser (Hrsg.), StGB Kommentar, Vorbem. § 1 StGB, Rn 7, 16.

<sup>216</sup> Dazu s.o. C. III. 1.

<sup>217</sup> Gehrmann, WM 2016, 542 (547f.); vgl. Hellgardt, AG 2012, 154 (163); vgl. Eggers/Gehrmann/Szesny, Stellungnahme WisteV, 2; Poelzig, NZG 2016, 528 (536); vgl. Teigelack, BB 2012, 1361 (1364).

wesentlichen Zügen gleich geblieben.<sup>218</sup> Insbesondere die in den Regelbeispielen in Art. 12 Abs. 2 MAR umschriebenen Begehungsformen unterfielen bereits nach deutschem Recht der Strafbarkeit.<sup>219</sup> Ganz neu ist lediglich die Referenzwertmanipulation in Art. 12 Abs. 1 lit. d MAR. Allerdings wurden inhaltlich grobe Erweiterungen des Tatbestands vorgenommen. So können beispielsweise die bisher als sonstige Täuschungshandlungen nach § 20 Abs. 1 S. 1 Nr. 3 WpHG aF subsumierbaren Begehungsweisen in den weit gefassten, europäischen Normen aufgehen.<sup>220</sup> Dafür bietet der gedehnte Wortlaut – „jede andere Handlung“, „jegliche sonstige Tätigkeit oder Handlung“ oder jede „sonstige[...] Formen der Täuschung“ – genügend Spielraum.<sup>221</sup> Diese enorme Tatbestandsweite führt aber wiederum zu kaum mehr eingrenzbaren Tatbeständen und gerät daher in Konflikt mit dem Bestimmtheitsgrundsatz.<sup>222</sup>

#### d) Europarechtskonformität der Umsetzung

Mit dem Verweis auf die weitergehende Verordnung kommt der Gesetzgeber der von der Richtlinie vorgesehenen, obligatorischen Einführung von Straftatbeständen nach, denn die Tatbestände der MAR liegen über der Mindestschwelle der MAD II. Darüber hinaus geht er mit der Einführung eines Verbrechenstatbestandes in § 38 Abs. 5 WpHG sowie der Inbezugnahme der zwingenden Regelbeispiele in Art. 12 Abs. 2 MAR, welche die MAD II nicht vorsieht, auch darüber hinaus. Da die MAD II nur mindestharmonisierend ist,<sup>223</sup> hat der Gesetzgeber die informations- und handelsgestützten Tatbestände richtlinienüberschießend umgesetzt und das deutsche Marktmanipulationsstrafrecht ungefordert der vollharmonisierenden Wirkung der MAR im Ganzen unterworfen.

### 3. Einwirkungserfolg

Der Gesetzgeber hält mit dem 1. FimanoG weiterhin an dem bisherigen Erfordernis des Einwirkungserfolgs fest, der die Manipulationshandlung erst zu einer Straftat qualifiziert, § 38 Abs. 1 lit. a-d WpHG. An diesem Tatbestandsmerkmal,

<sup>218</sup> Hintergrund ist sicherlich, dass bereits der bisherige Manipulationstatbestand im WpHG stets europäischen Einflüssen ausgesetzt war und bereits zuvor europäische Richtlinienvorgaben richtlinienüberschießend umgesetzt hat, s.o. B.; sowie *Vogel*, in: Assmann/Schneider (Hrsg), WpHG Kommentar, Vor § 20a WpHG, Rn 17.

<sup>219</sup> Dazu s.o. D. II. 2. c). aa), cc), insb. Fn 198, 203 und die Normen der konkretisierenden MaKonV.

<sup>220</sup> Vgl. *Stoll* in: Hirte/Möllers (Hrsg), KK-WpHG, § 20a WpHG, § 20a Rn 171; *Renz/Leibold*, CCZ 2016, 157 (165). Ob die zweite Alternative der informationsgestützten Begehungsweise als Unterlassen nach § 20 Abs. 1 Nr. 1. 2. Alt. WpHG a.F. ebenfalls im europäischen Recht aufgeht, ist später gesondert zu untersuchen, s.u. D. III. 6.

<sup>221</sup> Vgl. *Stoll* in: Hirte/Möllers (Hrsg), KK-WpHG, § 20a WpHG, § 20a Rn 236.

<sup>222</sup> Die bedenkliche Tatbestandsweite kritisierte der Bundesrat auch in seiner Rüge, s.o. C. I. Zum Konflikt mit dem Bestimmtheitsgrundsatz s.u. D. V.

<sup>223</sup> S.o. B. VI.

welches die Marktmanipulation als ein Erfolgsdelikt ausgestaltet, entscheidet sich, ob noch von einem Bußgeldtatbestand oder aber von einer Straftat ausgegangen wird.<sup>224</sup>

Bei den informations- und handlungsgestützten Begehungsvarianten nehmen Art. 5 Abs. 2 lit. a Unterabs. ii), Art. 5 Abs. 2 lit. b sowie Art. 5 Abs. 2 lit. c MAD II eine Preisbeeinflussung in ihren Tatbestand auf und meinen damit eine tatsächliche Änderung des Kurses.<sup>225</sup> Art. 5 Abs. lit. a Unterabs. i) MAD II hingegen lässt das Geben falscher oder irreführender Signale ohne Einwirkungserfolg genügen, weshalb ein schlichtes Tätigkeitsdelikt vorliegt.<sup>226</sup> Die *benchmark*-Manipulation in Art. 5 Abs. 2 lit. d MAD II spricht davon, dass durch die Übermittlung falscher oder irreführender Informationen die Berechnung eines Referenzwertes manipuliert wird. Aus der Formulierung lässt sich schließen, dass ein Manipulationserfolg an den Referenzwerten selbst durch die Tathandlung eingetreten sein muss, aber ausweislich der Gesetzesbegründung gerade kein „Beweis oder Nachweis über die Konsequenzen, wie etwa Auswirkungen auf die Preise“ erbracht werden muss.<sup>227</sup> Es ist daher auch in dieser Tatbestandsvariante kein Einwirkungserfolg auf den Preis eines Finanzinstrumentes nötig.<sup>228</sup> Zusammenfassend erfordern lediglich drei von den fünf in der Richtlinie genannten Begehungsformen der Marktmanipulation zwingend eine Kursbeeinflussung, um die Tat einer Strafe zu unterstellen.<sup>229</sup> Der deutsche Gesetzgeber macht die Strafbarkeit indes bei allen Tatmodalitäten von dem Vorliegen eines Einwirkungserfolges abhängig: Alternativ muss die Manipulation kausal eine Veränderung (Erhöhen, Erniedrigen oder Stabilisieren) des Börsen- oder Marktpreises eines Finanzinstrumentes oder Waren-Spot-Kontraktes oder den Warenpreis, einer Emissionsberechtigung oder eines ausländischen Zahlungsmittels oder aber die veränderte Berechnung eines Referenzwertes bewirken, § 38 Abs. 1 lit. a-d WpHG.<sup>230</sup> Mit dem tatbestandlichen Einwirkungserfolg wird somit teilweise ein von der MAD II nicht vorhergesehenes Kriterium aufrechterhalten, woraus geschlossen werden könnte, dass das 1. FimanoG mit dieser zusätzlichen Strafbarkeitsschwelle hinter den Richtlinienvorgaben zurückbleibt.<sup>231</sup> Man kann diese Vorgehensweise aber damit

<sup>224</sup> *Vogel*, in: Assmann/Schneider (Hrsg), WpHG Kommentar, § 20a WpHG, Rn 19a a.E., § 38 WpHG, Rn 49; *Klepsch*, in: Just/Voß/Ritz/Becker (Hrsg), WpHG Kommentar, §38 WpHG, Rn 37; *Schröder*, Handbuch Kapitalmarktrecht, Rn 563.

<sup>225</sup> *Kert*, NZWiSt 2013, 252 (256), s.o. D. III. 2. a), b), Wortlaut im Tatbestand: „beeinflussen“.

<sup>226</sup> *Bator*, BKR 2016, 1 (3); *Hellgardt*, AG 2012, 154 (163).

<sup>227</sup> Begründung der Europäischen Kommission zum geänderten Vorschlag für eine Richtlinie über strafrechtliche Sanktionen für Insidergeschäfte und Marktmanipulation, KOM 2012/0420 final, erhältlich im Internet: <<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/HTML/?uri=CELEX:52012PC0420&from=DE>> (besucht am 28. Dezember 2016), 2.

<sup>228</sup> *Kert*, NZWiSt 2013, 252 (256).

<sup>229</sup> *Teigelack/Dolff*, BB 2016, 387 (392, insb. Fn 112).

<sup>230</sup> Zum Einwirkungserfolg *Vogel*, in: Assmann/Schneider (Hrsg), WpHG Kommentar, § 38 WpHG, Rn 51ff.; *Altenhain*, in: Hirte/Möllers (Hrsg), KK-WpHG, § 38 WpHG, Rn 113ff.; ausführlich *Schröder*, Handbuch Kapitalmarktrecht, Rn 563ff. Die Multikausalität des Börsenpreises erschwert den Nachweis des Einwirkungserfolges, weshalb keine überspannten Anforderungen, beispielsweise mit dem Erfordernis einer Erheblichkeitsschwelle, daran zu stellen sind, BGH NStZ 2014, 581 (585).

<sup>231</sup> So *Vogel*, in: Assmann/Schneider (Hrsg), WpHG Kommentar, § 38 WpHG, Rn 7a; *Bator*, BKR 2016, 1 (2f.); *Brodowski*, ZIS 2011, 940 (946); *de Schmidt*, in: Just/Voß/Ritz/Becker (Hrsg), WpHG Kommentar, § 20a WpHG, Rn 397; vgl. *Sorgenfrei*, in: Park (Hrsg), KapitalmarktstrafR



rechtfertigen, dass die MAD II nur schwerwiegende Fälle mit Strafe versehen möchte, so dass dem nationalen Gesetzgeber ein gewisser Beurteilungsspielraum verbleibt.<sup>232</sup> Für die Bewertung von schwerwiegenden Fällen ist ausweislich des ErwG 12 MAD II unter anderem auch das Ausmaß des auf dem Markt entstandenen Schadens oder der Änderung des Wertes der Finanzinstrumente heranzuziehen. Eine Marktmanipulation, die keinen Einwirkungserfolg auf den Börsen- und Marktpreis aufweist, beeinflusst die wirtschaftliche Realität auf dem Markt und damit auch dessen Integrität nicht, da sie keine signifikanten Schäden hervorrufen kann.<sup>233</sup> Das durch die Marktmanipulation verwirklichte Unrecht ist in diesen Fällen geringer. Dies schließt einen schwerwiegenden Fall im Sinne der Richtlinie aus, weshalb eine strafrechtliche Reaktion auch nicht erforderlich ist.<sup>234</sup> Der Einwirkungserfolg ist damit als zulässiges Einschränkungskriterium für schwerwiegende Fälle nach der MAD II einzuordnen. Gestützt werden kann diese Gesetzeskonstruktion auch mit dem nationalen *ultima ratio* Prinzip des Strafrechts. Es bleibt aber stets bei einer Ahndung durch das Ordnungswidrigkeitenrecht, so dass keine Sanktionslücken entstehen. Für die Koppelung der Strafbarkeit an den Einwirkungserfolg sprechen damit überzeugende Argumente, so dass dieses tatbestandliche Erfordernis im Einklang mit den Vorgaben der MAD II steht.<sup>235</sup> Die Umsetzung ist somit europarechtskonform.

#### 4. Ausnahmeregelungen

Für die Strafbarkeit der handelsgestützten Marktmanipulation nach Art. 5 Abs. 2 lit. a MAD II, Art. 12 Abs. 1 lit. a MAR werden Ausnahmen vorgesehen, wenn ein rechtmäßiger Grund nach der zulässigen Marktpraxis besteht.<sup>236</sup> Dies war bereits nach bisherigem Recht nach § 20a Abs. 3 WpHG aF der Fall. Die Präzisierung der anerkannten Marktpraktiken wird durch die zuständigen nationalen

Handkommentar, Teil 3, Kapitel 4, A., Rn 50; Koch in: Sieber/Satzger/Heinegg (Hrsg), Europäisches StraFR, § 17 Rn 60; vgl. Schorck/Reichling, StraFo 2012, 125 (127); Teigelack/Dolff, BB 2016, 387 (392). Das Umsetzungsdefizit würde sich im Ergebnis aber nur bei der handelsgestützten Tatbestandsvariante in Art. 5 Abs. 2 lit. a Unterabs. i) MAD II auswirken. Bei der Referenzwertmanipulation beschränkt sich der Einwirkungserfolg nach § 38 Abs. 1 lit. d WpHG auch nach der deutschen Fassung nur auf die Referenzwertberechnung und nicht die damit in Zusammenhang stehenden Finanzinstrumente.

<sup>232</sup> BT-Drucks. 18/7482, 64; ErwG 10 MAD II, dazu s.o. D. So auch Szesny, DB 2016, 1420 (1422).

<sup>233</sup> Vgl. BT-Drucks. 18/7482, 64; Eggers/Gehrmann/Szesny, Stellungnahme WisteV, 3; Gehrmann, WM 2016, 542 (548); Szesny, DB 2016, 1420 (1422).

<sup>234</sup> Eggers/Gehrmann/Szesny, Stellungnahme WisteV, 3; Gehrmann, WM 2016, 542 (548); Renz/Leibold, CCZ 2016, 157 (167); Szesny, DB 2016, 1420 (1422).

<sup>235</sup> So i.E. BT-Drucks. 18/7482, 64; Eggers/Gehrmann/Szesny, Stellungnahme WisteV, 3; Szesny, DB 2016, 1420 (1422); wohl auch Kudlich, AG 2016, 459 (462); ohne weitere Begründung bejahend: Poelzig, NZG 2016, 492 (495); dies., NZG 2016, 528 (537); Renz/Leibold, CCZ 2016, 157 (167); Theusinger/Teigelack, jurisPR-Compl 2/2016 Anm. 3, 2.

<sup>236</sup> Dies lässt die Rechtswidrigkeit der Straftat entfallen. Problematisch ist ErwG 42 MAR, wo aus der Formulierung eine Art Beweislastregel für den Beschuldigten entnommen werden könnte, der die legitimen Gründe „geltend machen“ muss, vgl. Zetzsche, in: Gebauer/Teichmann (Hrsg), EnzEuR, § 7 C Rn 76. Dies würde aber dem deutschen Amtsermittlungsgrundsatz widersprechen und ist wegen des Konjunktivs („könnte“) nicht als geltende Beweislastregel anzusehen.

Behörden festgelegt, wobei die enge Einbindung der europäischen Aufsichtsbehörde ESMA neu ist.<sup>237</sup> Die sog. *Safe-Harbours*-Regelungen werden durch Art. 5 MAR konkretisiert und betreffen zulässige Rückkauf- und Stabilisierungsmaßnahmen.<sup>238</sup>

## 5. Teilnahme und Versuch

Art. 6 Abs. 1 MAD II sieht vor, dass die Mitgliedsstaaten Anstiftung und Beihilfe zur Marktmanipulation ebenfalls unter Strafe stellen.<sup>239</sup> Für diese Teilnahmeformen sind im deutschen Recht die Regeln des allgemeinen Teils des StGBs nach §§ 26, 27 StGB einschlägig.<sup>240</sup> Da die Teilnahme an der Marktmanipulation bereits nach bisherigem Recht vollumfänglich der Strafbarkeit unterfiel, ergeben sich insoweit keine Neuerungen. Die Vorgaben des Art. 6 Abs. 1 MAD II sind damit erfüllt.

Der Versuch der Marktmanipulation ist gemäß Art. 6 Abs. 2 MAD II strafrechtlich zu ahnden. Eine solche Versuchsstrafbarkeit ist für das deutsche Recht neu, denn bisher war lediglich das versuchte Insiderdelikt sanktioniert, § 38 Abs. 3 WpHG aF. Nun werden auch Manipulationshandlungen im Vorfeld einer tatsächlich eingetretenen Schädigung strafrechtlich erfasst.<sup>241</sup> Es stellt sich aber die Frage nach der Sinnhaftigkeit einer solchen Versuchsregelung. Regelmäßig wird die in das Versuchsstadium eingetretene Geschäftsausführung auch in die Vollendung münden.<sup>242</sup> Falls nicht, bleibt stets die Bebußung des Versuches nach dem Ordnungswidrigkeitenrecht, denn hierfür ist kein Einwirkungserfolges nötig.<sup>243</sup> Es wird daher regelmäßig zu einer Konkurrenz von versuchter Straftat und vollendeter Ordnungswidrigkeit kommen, was zumindest systematisch ungewöhnlich ist.<sup>244</sup> Das Problem der neuen Versuchsregelung liegt aber in der Abgrenzung zwischen versuchter und verwirklichter Marktmanipulation, die sich nun sehr schwierig gestaltet, da Art. 12 Abs. 1 MAR bereits die Geeignetheit von Manipulationshandlungen zur Vollendung des Tatbestandes genügen lässt.<sup>245</sup> Diese Kritik ist aber nicht an den deutschen Gesetzgeber zu richten. Er ist den Anforderungen der Richtlinie mit der Einführung des § 38 Abs. 4 WpHG nachgekommen, denn der Versuch eines Vergehens ist nur bei

<sup>237</sup> Konsultationsverfahren nach Art. 13 Abs. 3-10 MAR; ausführlich *Zetzsche*, in: Gebauer/Teichmann (Hrsg), *EnzEuR*, § 7 C Rn 71ff.; *Krause*, CCZ 2014, 248 (258); *Kiesewetter/Parmentier*, BB 2013, 2371 (2375); *Poelzig*, NZG 2016, 528 (536); *Seibt/Wollenschläger*, AG 2014, 593 (602).

<sup>238</sup> *Graßl*, DB 2015, 2066 (2071); *Kert*, NZWiSt 2013, 252 (256); *Mock* in: Hirte/Möllers (Hrsg), *KK-WpHG*, § 20a WpHG, Rn 56; *Linden*, DStR 2016, 1036 (1040); *Poelzig*, NZG 2016, 528 (531). Kritisch zur Pauschalität der Ausnahmen *Veil/Koch*, WM 2011, 2297 (2299).

<sup>239</sup> S.a. *ErwG* 39 MAR.

<sup>240</sup> Art. 1 Abs. 1 EGStGB; *Becker/Rodde*, ZBB 2016, 11 (18).

<sup>241</sup> Vgl. *Vogel*, in: Assmann/Schneider (Hrsg), *WpHG Kommentar*, Vor § 38 WpHG, Rn 24.

<sup>242</sup> *Kudlich*, AG 2016, 459 (464).

<sup>243</sup> *Ibid.*

<sup>244</sup> *Ibid.* Insoweit greift dann aber die Konkurrenzregel des § 21 OWiG, s.u. D. VI.

<sup>245</sup> *Kiesewetter/Parmentier*, BB 2013, 2371 (2375); *Teigelack*, BB 2012, 1361 (1364), s.o. D. III. 2. c) aa), bb). *ErwG* 41 MAR nennt beispielhaft das Abbrechen einer Aktivität aufgrund technischen Versagens oder die Nichtausführung eines Handlungsauftrages.

ausdrücklicher Anordnung strafbar, § 23 Abs. 1 StGB.<sup>246</sup> Damit unterstellt er nur die Marktmanipulation in den Fällen des § 38 Abs. 1 Nr. 2 WpHG unter Strafe, so dass der Versuch bei den zusätzlichen Tatobjekten nach §§ 38 Abs. 1 Nr. 1, 12 WpHG weiterhin straflos bleibt. Da er mit der Vorschrift zu zusätzlichen Tatobjekten ohnehin überschießend reguliert hat,<sup>247</sup> unterfällt dieser Tatbestand nicht den Mindestvorgaben der MAD II zum Versuch. Eine Ausnahme bilden hiervon aber die Emissionsberechtigungen nach § 12 Nr. 2 WpHG, die nach nationalen Vorgaben von der Versuchsstrafbarkeit gerade ausgenommen sein sollen, während die MAD II diesbezüglich eine Versuchsstrafbarkeit fordert.<sup>248</sup> In diesem Falle könnte auf nationaler Seite von einem Umsetzungsdefizit ausgegangen werden. Doch unterfällt das Tatobjekt der Emissionsberechtigungen nach Art. 2 Abs. 1 a.E. MAR unmittelbar im Rahmen des Verweises auf Art. 12, 15 MAR den §§ 38 Abs. 1 Nr. 2, 39 Abs. 3d Nr. 2 WpHG.<sup>249</sup> § 12 Nr. 2 WpHG erlangt deshalb insoweit keine Wirkung, da das unmittelbar geltende Unionsrecht der MAR und damit auch die Inbezugnahme von Emissionsberechtigungen über den Verweis im nationalen Strafrecht vorrangig ist.<sup>250</sup> § 12 WpHG entfaltet daher in Bezug auf die Versuchsstrafbarkeit nur gesonderte Wirkung bei Waren und ausländischen Zahlungsmitteln, die so von der MAD II nicht als taugliche Tatbestandsobjekte vorgesehen werden. Hierdurch bleibt eine Richtlinienkonformität sichergestellt.

## 6. *Unterlassen und Fahrlässigkeit*

Während der Tatbestand der Marktmanipulation gemäß Art. 2 Abs. 4 MAR auch durch Unterlassen verwirklicht werden kann, schweigt die MAD II hierzu und spricht nur von Handlungen.<sup>251</sup> Der deutsche Gesetzgeber nimmt über Verweis auf die Verordnung auf die Unterlassungsstrafbarkeit indirekt Bezug.<sup>252</sup> Nach deutschem Strafrecht ist aber § 13 StGB für die unterlassene Marktmanipulation maßgeblich, wonach ein Garant, der den Eintritt des tatbestandlichen Erfolges nicht verhindert, wegen Unterlassen bestraft werden kann. Das echte Unterlassungsdelikt nach § 20a Abs. 1 S. 1 Nr. 1 2. Alt. WpHG aF, welches das Handeln entgegen einer Offenbarungspflicht sanktionierte, lebt jedoch im neuen Recht nur bedingt wieder auf,

<sup>246</sup> Zur Ausgestaltung der Marktmanipulation als Vergehen s.u. D. III. 7.

<sup>247</sup> Zu § 12 WpHG s.o. C. III. 1, D. II.

<sup>248</sup> Art. 1 Abs. 2 a.E., Art. 6 Abs. 2 MAD II; s.o. D. II. 2. Zum gleich gelagerten Problem bei der Bebußung s.u. D. IV. 2. b.); 3. b).

<sup>249</sup> Vgl. s.o. D. II. 2. Im Tatbestand des Art. 12 Abs. 1 lit. a (Untersatz i), ii), lit. b, c, Abs. 2 lit. a, d MAR werden zudem auf Emissionszertifikaten beruhende Auktionsobjekte als taugliche Tatbestandsobjekte genannt, was ebenfalls für die Annahme spricht, dass ein nationaler Verweis auf Art. 15, 12 MAR die Erweiterung des Anwendungsbereiches auf Emissionsberechtigungen bedeutet.

<sup>250</sup> Zum Anwendungsvorrang des Unionsrecht vor nationalem Strafrecht *Hecker*, Europäisches Strafrecht, Teil 3., 9., Rn 10; *Satzger*, Europäisches Strafrecht, § 9 Rn 80; *Satzger*, in: Sieber/Satzger/Heinegg (Hrsg), Europäisches StraFR, § 9 Rn 39ff.

<sup>251</sup> *Bator*, BKR 2016, 1 (3); *Teigelack/Dolff*, BB 2016, 387 (392); *Schmolke*, AG 2016, 434 (439).

<sup>252</sup> BT-Drucks. 18/7482, 64; vgl. *de Schmidt*, in: Just/Voß/Ritz/Becker (Hrsg), WpHG Kommentar, § 20a WpHG, Rn 378.

denn es bedarf nun explizit einer Garantenstellung zur Begründung der Strafbarkeit.<sup>253</sup> Dies steigert die Anforderungen an eine Unterlassungsstrafbarkeit deutlich. Geht man davon aus, dass die MAD II die Strafbarkeit der Marktmanipulation durch Unterlassen aufgrund ihres Wortlautes nicht erfasst, so ist die Umsetzung über § 13 StGB richtlinienüberschießend und jedenfalls europarechtskonform.<sup>254</sup>

Sowohl MAD II als auch MAR enthalten keine expliziten Regelungen zur Fahrlässigkeit. ErwG 21 MAD II stellt es aber den Mitgliedsstaaten frei, andere Formen als die vorsätzliche Marktmanipulation, wie beispielsweise eine rücksichtslose oder grob fahrlässige Begehungsweise, unter Strafe zu stellen. Der deutsche Gesetzgeber hat sich dagegen entschieden. Er sanktioniert die leichtfertige Marktmanipulation nun ausschließlich als Ordnungswidrigkeit, § 39 Abs. 2 Nr. 3, Abs. 3d Nr. 2 WpHG.<sup>255</sup>

## 7. Strafraumen

Die Richtlinie gibt konkrete Vorgaben zur Rechtsfolgenseite der Marktmanipulation in Art. 7 MAD II. Sie verlangt generell, dass die Marktmanipulation mit wirksamen, verhältnismäßigen und abschreckenden Sanktionen bewehrt ist und stellt eine ausdrückliche Mindestfreiheitsstrafe von im Höchstmaß vier Jahren auf, Art. 7 Abs. 1, 2 MAD II, um ein einheitliches Strafniveau in den Mitgliedsstaaten zu erreichen.<sup>256</sup> Aus dem Wortlaut lässt sich aber schließen, dass dies lediglich eine Mindesthöchststrafe als wenigstens einzuhaltende Obergrenze festsetzt, so dass die Mitgliedsstaaten hierüber nach ihrem Ermessen hinausgehen können.<sup>257</sup> Mit der Umsetzung durch das 1. FinanzG hält der Gesetzgeber unverändert an dem bis-

<sup>253</sup> Vgl. BT-Drucks. 18/7482, 64; § 13 StGB, Art. 1 Abs. 1 EGStGB. Im Referentenentwurf war noch das bloße Unterlassen im Tatbestand der Marktmanipulation verankert (§ 21 WpHG-E). Nach dem aktuellen Gesetz ist die Marktmanipulation aber nun ein unechtes Unterlassungsdelikt.

<sup>254</sup> Vgl. *de Schmidt*, in: Just/Voß/Ritz/Becker (Hrsg.), WpHG Kommentar, § 20a WpHG, Rn 378; *Kudlich*, AG 2016, 459 (462); *Renz/Leibold*, CCZ 2016, 157 (166); *Schmolke*, AG 2016, 434 (439). Sehr ausführlich zur Unterlassungsstrafbarkeit nach dem alten Regierungsentwurf *Bator*, BKR 2016, 1 (3f.) sowie auch *Stoll* in: Hirte/Möllers (Hrsg.), KK-WpHG, § 20a WpHG, Rn 170, die die Europarechtskonformität ablehnen, aber die im Entwurf noch nicht existente Regelung des Art. 2 Abs. 4 MAR außer Acht ließen. Die ablehnende Haltung beruhte auf der Annahme, dass die vollharmonisierende MAR mit der fehlenden Nennung von Unterlassen eine Sanktionierung abschließend ausschließt, dazu s.o. B. IV.

<sup>255</sup> BT-Drucks. 18/7482, 65; *Kudlich*, AG 2016, 459 (463); *Renz/Leibold*, CCZ 2016, 157 (165); *Theusinger/Teigelack*, jurisPR-Compl 2/2016 Anm. 3, 2. Allein die handlungsgestützte Marktmanipulation ist hinsichtlich der gesonderten Tatobjekte des § 12 WpHG in der leichtfertigen Begehungsweise nicht bebußt. Es stellt sich hier die Frage, ob der Gesetzgeber sich bewusst dafür entschieden hat, *Theusinger/Teigelack*, jurisPR-Compl 2/2016 Anm. 3, 2.

<sup>256</sup> *Buttlar*, BB 2014, 451 (456); ErwG 16 MAD II; ausführlich *Kert*, NZWiSt 2013, 252 (258); *Royé/Fey/Kuhn*, Stellungnahme Dt. Aktieninstitut März 2016, 11; *Teigelack/Dolff*, BB 2016, 387 (392).

<sup>257</sup> *Buttlar*, BB 2014, 451 (456); *Vogel/Eisele*, in: Grabitz/Hilf/Nettesheim (Hrsg.), EUV/AEUV Kommentar, Art. 83 AEUV, Rn 38; *Meyer*, in: Groeben/Schwarze/Hatje (Hrsg.), AEUV/EUV/GRC, Art. 83 AEUV, Rn 25; *Hecker*, Europäisches Strafrecht, Teil 3., 8., Rn 29; *de Schmidt*, in: Just/Voß/Ritz/Becker (Hrsg.), WpHG Kommentar, § 20a WpHG, Rn 392; *Kert*, NZWiSt 2013, 252 (258); vgl. *Poelzig*, NZG 2016, 492 (496); *Satzger*, Europäisches Strafrecht, § 9 Rn 45.

herigen Strafmaß von bis zu fünf Jahren oder Geldstrafe fest, § 38 Abs. 1 WpHG,<sup>258</sup> und bleibt damit bei der Ausgestaltung der Marktmanipulation als Vergehen, § 12 Abs. 2 StGB. Die Höchststrafe liegt bei fünf Jahren Freiheitsstrafe und damit zulässigerweise über dem europäisch vorgesehenen Mindesthöchstmaß von vier Jahren.<sup>259</sup> Mit der Androhung einer Geldstrafe als Mindestsanktion und somit einer anderen als der von Art. 7 Abs. 2 MAD II vorgesehenen Sanktionsart könnte angenommen werden, dass das 1. FimanoG hinter der Richtlinienvorgabe zurückbleibt, die keine Geldstrafen nennt.<sup>260</sup> Die Höchststrafandrohung, die mindestens von den Staaten verhängt werden soll, kann aber als feststehende Obergrenze je nach Einzelfall in der Strafzumessung unterschritten werden. Die MAD II legt keine Mindestfreiheitsstrafe im Sinne einer Untergrenze fest, die jedenfalls zu verhängen ist,<sup>261</sup> wodurch auch andere Strafen als die Freiheitsstrafe unterhalb der Obergrenze im Sanktionsrahmen grundsätzlich erlaubt sind. Eine Geldstrafe kann daher zulässigerweise als Minus zur Mindesthöchststrafe verhängt werden, ohne hinter den Richtlinienvorgaben zurück zu bleiben. Das in § 38 Abs. 1 WpHG festgelegte Strafmaß ist damit europarechtskonform.

## 8. Verantwortlichkeit juristischer Personen

Nach dem Richtlinienentwurf sollten juristische Personen noch weitestgehend einer strafrechtlichen Verantwortlichkeit unterzogen werden, was einem deutschen Unternehmensstrafrecht gleich gekommen wäre.<sup>262</sup> Die endgültige Fassung der Art. 8, 9 MAD II spricht aber nur von einer Verantwortlichkeit, die Geldstrafen oder nichtstrafrechtliche Geldbußen erfassen muss, aber auch andere Sanktionen einschließen kann und lässt die Einführung eines Unternehmensstrafrechts nunmehr offen.<sup>263</sup> Art. 9 lit. a-e MAD II zählen solche andersartigen Sanktionen auf, die in dem Ausschluss von öffentlichen Zuwendungen, der Unterstellung unter richterliche Aufsicht oder gar in dem Verbot der Handelstätigkeit oder in der Auflösung der juristischen Person und Schließung von Einrichtungen liegen kann. Gemäß Art. 8 Abs. 1 MAD II müssen juristische Personen dann für die Marktmanipulation zur Verantwortung gezogen werden, wenn die Tat zu ihren Gunsten von einer Person begangen wurde, die allein oder als Teil eines Organs von ihr gehandelt und eine leitende Stellung inne

<sup>258</sup> *Poelzig*, NZG 2016, 492 (496); *dies.*, NZG 2016, 528 (537).

<sup>259</sup> Vgl. *Vogel/Eisele*, in: Grabitz/Hilf/Nettesheim (Hrsg), EUV/AEUV Kommentar, Art. 83 AEUV, Rn 38.

<sup>260</sup> So wohl *Seibt/Wollenschläger*, AG 2014, 593 (606); *Teigelack/Dolff*, BB 2016, 387 (393).

<sup>261</sup> So nur *Kudlich*, AG 2016, 459 (462). Zur „Mindest-Mindeststrafe“ *Vogel/Eisele*, in: Grabitz/Hilf/Nettesheim (Hrsg), EUV/AEUV Kommentar, Art. 83 AEUV, Rn 25.

<sup>262</sup> Dazu *Sorgenfrei*, in: Park (Hrsg), KapitalmarktstrafR Handkommentar, Teil 3, Kapitel 4, A., Rn 46; *Poelzig*, NZG 2016, 492 (496); *Schorck/Reichling*, StraFo 2012, 125 (127); ausführlich *Seibt*, ZHR 177 (2013), 388 (422f.); *ders./Wollenschläger*, AG 2014, 593 (606); *Veill/Koch*, WM 2011, 2297 (2306)

<sup>263</sup> *Becker/Rodde*, ZBB 2016, 11 (17); *Buttlar*, BB 2014, 451 (455); ErwG 18 MAD II; *Kert*, NZWiSt 2013, 252 (259); *Kudlich*, AG 2016, 459 (464); *Linden*, DStR 2016, 1036 (1041); *Parmentier*, BKR 2013, 133 (141); *Teigelack/Dolff*, BB 2016, 387 (391). Dennoch kritisch *Koch*, in: Sieber/Satzger/Heinegg (Hrsg), Europäisches StraFR, § 17 Rn 61.

hat. Die leitende Stellung wird mittels der dem Handelnden zukommenden Vertretungs-, Entscheidungs- oder Kontrollbefugnis konkretisiert. Nach Art. 8 Abs. 2 MAD II muss die juristische Person zusätzlich auch zur Verantwortung gezogen werden können, wenn die mangelnde Überwachung oder Kontrolle einer leitenden Person es erst ermöglicht hat, dass die ihr unterstellte Person die Marktmanipulation beging. Das 1. FimanoG schweigt zu diesen Richtlinienvorgaben, obwohl die Strafnorm § 38 WpHG ausschließlich für natürliche Personen gilt. Denn das ordnungswidrigkeitenrechtliche und strafrechtliche Zuschreibungskonzept nach §§ 9, 30, 130 OWiG und 14 StGB genügt den Anforderungen *de lege lata* bereits.<sup>264</sup> Hiernach kann eine Geldbuße gegen eine juristische Person verhängt werden, wenn leitende Personen juristischer Organe selbst eine Zuwiderhandlung begangen haben, § 30 OWiG, oder sie für die Straftaten Untergebener wegen einer Aufsichtspflichtverletzung verantwortlich gemacht werden können, § 130 OWiG. Zudem sieht § 39 Abs. 4a WpHG verschärfte Bußgelder für die Verantwortlichkeit juristischer Personen vor.<sup>265</sup> Da die weiteren Sanktionen von der MAD II nicht zwingend vorgeschrieben werden („können“), bleibt das 1. FimanoG mit dem fehlenden Eingang von Art. 9 lit. a, c-e MAD II in das deutsche Recht nicht hinter den Vorgaben zurück.<sup>266</sup>

In diesem Zusammenhang ist auch Art. 12 Abs. 4 MAR zu nennen, wonach natürliche Personen, die für juristische Personen handeln und an den unternehmensinternen Beschlüssen beteiligt sind, nach Maßgabe des nationalen Rechts dem Marktmanipulationsverbot unterfallen.<sup>267</sup> Da das deutsche Recht aber kein Unternehmensstrafrecht kennt und ohnehin die hinter dem wirtschaftlichen Unternehmen stehenden, natürlichen Personen strafrechtlich zur Verantwortung zieht, entfaltet Art. 12 Abs. 4 MAR im deutschen Recht keine Relevanz.<sup>268</sup>

## 9. Zwischenfazit

Das 1. FimanoG hat die strafrechtlichen Vorgaben der MAD II entweder entsprechend im nationalen Recht verankert oder die bestehenden Vorschriften genügten den europäischen Anforderungen bereits. Kritisch ist lediglich das Erfordernis des Einwirkungserfolges zu sehen, dessen Bestehen aber über die Sanktionierung lediglich schwerwiegender Fälle gelöst werden kann.<sup>269</sup>

<sup>264</sup> *Becker/Rodde*, ZBB 2016, 11 (15); BT-Drucks. 18/7482, 65; *Buttlar*, BB 2014, 451 (455); *Kudlich*, AG 2016, 459 (464); *Sorgenfrei*, in: Park (Hrsg.), KapitalmarktstrafR Handkommentar, Teil 3, Kapitel 4, A., Rn 46; *Schröder*, HRRS 2013, 253 (262f.); *Teigelack/Dolff*, BB 2016, 387 (393).

<sup>265</sup> Dazu s.u. D. IV. 3.

<sup>266</sup> Mit § 35 Abs. 2 Nr. 7 KWG-E hat es aber die Entziehung einer Zulassung und damit das Verbot der Handelstätigkeit für Institute nach Art. 9 lit. b MAD II bei Verstoß gegen das Marktmanipulationsverbot verankert, *Poelzig*, NZG 2016, 492 (496).

<sup>267</sup> Auch wenn Art. 12 Abs. 4 MAR zugleich juristische und dahinter stehende, natürliche Personen erfasst, so bezieht sich dies nur auf die Reichweite des Marktmanipulationsverbotes und nicht auf die strafrechtliche Erfassung, vgl. nur *Schmolke*, AG 2016, 434 (438).

<sup>268</sup> Vgl. ErwG 40 MAR: „Methode der Haftbarmachung“ je nach nationalem Recht.

<sup>269</sup> S.o. D. III. 3.

#### IV. Europarechtskonformität verwaltungsrechtlicher Sanktionen nach dem 1. FimanoG unter Vorgabe der MAR

Liegt kein Einwirkungserfolg vor, so wird das tatbestandliche Verhalten als Ordnungswidrigkeit sanktioniert.

##### 1. Überblick und subjektive Tatbestandsvoraussetzungen

Die europäischen Vorschriften ergeben sich aus dem detaillierten Art. 30 MAR.<sup>270</sup> Bei Verstoß gegen das Manipulationsverbot, Art. 15 MAR, muss den zuständigen Behörden die Befugnis zur Ergreifung verwaltungsrechtlicher Maßnahmen und Sanktionen gegeben werden, wobei in den Vorschriften nicht zwischen Maßnahme und Sanktion im Einzelnen differenziert wird, Art. 30 Abs. 1, 2 MAR.<sup>271</sup> Das 1. FimanoG setzt die Vorgaben der MAR mittels expliziter Vorschriften um: § 39 Abs. 3d Nr. 2 WpHG sanktioniert die vorsätzliche oder leichtfertige Begehung der Marktmanipulation nach der MAR mit Bußgeld. Darüber hinaus droht § 39 Abs. 2 WpHG bei vorsätzlicher oder leichtfertiger Begehung der informationsgestützten Marktmanipulation, § 39 Abs. 3c WpHG bei vorsätzlicher Begehung der handelsgestützten Marktmanipulation jeweils bezüglich der gesonderten Tatobjekte des § 12 WpHG Bußgeld an.

Obwohl die MAR keine subjektiven Voraussetzung des Marktmanipulations-tatbestandes vorgibt,<sup>272</sup> unterwirft der deutsche Gesetzgeber die Verwirklichung der Bußgeldtatbestände dem allgemeinen Vorsatz- bzw. Leichtfertigkeitkriterium nach § 10 OWiG. Hieraus könnte geschlussfolgert werden, dass das 1. FimanoG hinter der unmittelbar geltenden Verordnung zurückbleibt. Allerdings ist Art. 30 MAR untypischerweise nicht voll-, sondern nur mindestharmonisierend, so dass den Mitgliedsstaaten bei der Ergreifung verwaltungsrechtlicher Sanktionen Umsetzungsspielraum zukommt.<sup>273</sup> Art. 30 Abs. 1, 2 MAR fordert angemessene, verwaltungsrechtliche Maßnahmen, die im Einklang mit dem nationalen Recht stehen.<sup>274</sup> Vorsatz oder Leichtfertigkeit sind nach deutschem Recht grundlegende Kriterien für die Bebußung, die daher als Konkretisierung der europarechtlich geforderten Angemessenheit der Sanktionen verstanden werden dürfen.<sup>275</sup> Die Anknüpfung der

<sup>270</sup> *Kiesewetter/Parmentier*, BB 2013, 2371 (2377); *Linnerz*, AG 2015, R187 (R188); *Seibt/Wollenschläger*, AG 2014, 593 (603); *Veil/Koch*, WM 2011, 2297 (2305) spricht von einem „Korsett“, in das die Mitgliedsstaaten gezwängt werden.

<sup>271</sup> *Becker/Rodde*, ZBB 2016, 11 (14); *Buttlar*, BB 2014, 451 (455); *Poelzig*, NZG 2016, 492 (497).

<sup>272</sup> Zur Objektivität des Tatbestandes nach der MAR s.o. E. III. 2. c) bb). Es wird weder Vorsatz noch eine Preisbeeinflussungs- oder Gewinnerzielungsabsicht gefordert.

<sup>273</sup> S.o. B. IV., vgl. ErwG 71 MAR.

<sup>274</sup> S.a. ErwG 77 MAR; *Schmolke*, AG 2016, 434 (444f.).

<sup>275</sup> *Schmolke*, AG 2016, 434 (444f.) spricht von einem „doppelten Vorbehalt“ der Bebußung und zieht zusätzlich neben dem Angemessenheitsargument Art. 31 MAR (Vorsatz als Zumessungskriterium) zur Rechtfertigung heran, vgl. auch *Seibt/Wollenschläger*, AG 2014, 593 (607); dazu s.u. D. IV. 2. Art. 31 MAR gilt aber nicht für die Tatbestands-, sondern Rechtsfolgenrechte (Art und Höhe der Sanktion).

Bußgeldtatbestände hieran ist aufgrund der offen gehaltenen europäischen Voraussetzungen somit zulässig.

Da die weiteren tatbestandlichen Voraussetzungen der Bebußung im Zusammenhang mit der Analyse des § 38 Abs. 1 WpHG bereits ausreichend Erläuterung gefunden haben,<sup>276</sup> beschränkt sich der Untersuchungsgang hier nur auf die bußgeldrechtliche Rechtsfolgenseite nach § 39 Abs. 4a, 5, 6 WpHG.

## 2. Verwaltungsrechtliche Sanktionen gegen natürliche Personen

### a) Vorgaben der MAR

Art. 30 Abs. 2 Unterabs. i) i) MAR stellt Vorgaben für die Mindesthöhe von Bußgeldern bei Verstößen gegen das Marktmanipulationsverbot mittels der Setzung einer Mindestobergrenze auf.<sup>277</sup> Für natürliche Personen soll die maximale finanzielle Sanktion mindestens fünf Mio. Euro betragen. Unabhängig davon sollen die Mitgliedsstaaten sicherstellen, dass bei Verwirklichung des Marktmanipulations-tatbestandes zudem der dabei erlangte Gewinn oder vermiedene Verlust mindestens bis zur dreifachen Höhe dessen mit einer verwaltungsrechtlichen Sanktion belegt werden kann, sofern Gewinn oder Verlust bezifferbar ist, Art. 30 Abs. 2 lit. h MAR. Damit soll nicht nur sichergestellt bleiben, dass dem Täter über den Maximalbetrag hinaus kein Vorteil aus der Tat bleibt, es geht aufgrund der dreifachen Höhe damit auch ein Abschreckungseffekt einher.<sup>278</sup> Bei der Bemessung der Bußgeldhöhe soll die Sachlage herangezogen werden, wie beispielsweise der Einzug etwaiger finanzieller Vorteile, Schwere und Dauer des Verstoßes, Grad der Verantwortung und Finanzkraft des Täters oder andere erschwerende oder mildernde Umstände, Art. 31 MAR.<sup>279</sup>

### b) Umsetzung durch das 1. FinanzG und Europarechtskonformität

Der Verstoß gegen das Marktmanipulationsverbot nach § 39 Abs. 3d Nr. 2 WpHG kann gemäß § 39 Abs. 4a S. 11 WpHG mit einer Geldbuße von bis zu fünf Mio. Euro geahndet werden. Die bisherige Privilegierung fahrlässig begangener Marktmanipulation bei der Bußgeldhöhe entfällt, § 39 Abs. 4a WpHG.<sup>280</sup> Die Bußgeldhöhe stellt im Vergleich zum alten Recht eine drastische Verschärfung dar.<sup>281</sup>

<sup>276</sup> S.o. D. III. 2.

<sup>277</sup> *Teigelack/Dolff*, BB 2016, 387 (389).

<sup>278</sup> *Becker/Rodde*, ZBB 2016, 11 (16); *Poelzig*, NZG 2016, 492 (499); *Seibt*, ZHR 177 (2013), 388 (418f.).

<sup>279</sup> Vgl. auch ErwG 71 MAR.

<sup>280</sup> BT-Drucks. 18/7482, 66; *Eggers/Gehrmann/Szesny*, Stellungnahme WisteV, 8; *Poelzig*, NZG 2016, 492 (497); *Teigelack/Dolff*, BB 2016, 387 (388).

<sup>281</sup> *Becker/Rodde*, ZBB 2016, 11 (15); *Eggers/Gehrmann/Szesny*, Stellungnahme WisteV, 8; *Poelzig*, NZG 2016, 492 (497); *Seibt*, ZHR 177 (2013), 388 (418); vgl. *Theusinger/Teigelack*, jurisPR-Compl 2/2016 Anm. 3, 3. Im bisherigen Recht konnte die Marktmanipulation mit einem Bußgeld bis zu 1 Mio. Euro belegt werden, § 39 Abs. 4 WpHG a.F.



Die Fälle der Marktmanipulation in Bezug auf die gesonderten Tatobjekte nach §§ 12, 39 Abs. 2 Nr. 3, Abs. 3c WpHG, können hingegen nur mit einer Geldbuße bis zu einer Obergrenze von einer Mio. Euro geahndet werden, § 39 Abs. 4a S. 1 WpHG. Bezüglich der Emissionsberechtigungen, § 12 Nr. 2 WpHG, könnte dem Gesetzgeber hier vorgeworfen werden, dass er hinter der Verordnung zurückbleibt, wenn er nur eine Geldbuße von bis zu einer Mio. Euro festlegt, da die MAR auch die Marktmanipulation bei Emissionszertifikaten der Bebußung von bis zu fünf Mio. Euro unterwirft.<sup>282</sup> Mit der Inbezugnahme der unmittelbaren Verordnung in § 39 Abs. 3d Nr. 2 WpHG ist aber denklogisch auch die Marktmanipulation bei Emissionsberechtigungen nach Art. 12, 2 Abs. 1 MAR mit einer Geldbuße von fünf Mio. Euro zu ahnden, § 39 Abs. 4a S. 1 WpHG. § 12 WpHG entfaltet somit in Bezug auf die Bebußung nur bei Waren und ausländischen Zahlungsmitteln gesonderte Wirkung, die so von der MAR nicht als taugliche Tatbestandsobjekte vorgesehen werden.<sup>283</sup> Daher kann der Gesetzgeber in den Fällen der §§ 39 Abs. 2 Nr. 3, 39 Abs. 3c, 12 Nr. 1, 3 WpHG eine unter den europäischen Vorgaben liegende Obergrenze der Bußgeldhöhe von einer Mio. Euro festsetzen, während das Manipulationsobjekt Emissionsberechtigung nicht nach § 12 Nr. 2 WpHG, sondern direkt nach Art. 12 MAR einem Bußgeld von mindestens fünf Mio. Euro unterfällt. Die Orientierung der Bebußung an den Kriterien nach Art. 31 MAR finden sich in der deutschen Rechtsordnung bereits in § 17 Abs. 3 OWiG.<sup>284</sup> Dass über diese Beiträge hinaus die aufgezählten Ordnungswidrigkeiten auch mit einer Geldbuße belegt werden können, die bis zu dem Dreifachen des aus dem Verstoß gezogenen wirtschaftlichen Vorteils reichen kann, findet sich in § 39 Abs. 4a S. 3 WpHG. Ausweislich des § 39 Abs. 4a S. 4 WpHG ist unter dem wirtschaftlichen Vorteil sowohl erzielter Gewinn als auch vermiedener Verlust zu verstehen, der durch die zuständige Behörde geschätzt werden kann. Damit setzt das 1. FimanoG nicht nur die Vorgaben des Art. 30 Abs. 2 lit. h MAR um, sondern gibt der BaFin darüber hinaus die Befugnis zur Schätzung des wirtschaftlichen Vorteils, während die MAR die Sanktionshöhe von der konkreten Bezifferung abhängig macht.<sup>285</sup>

Die Umsetzung ist jedenfalls europarechtskonform und geht in einigen Punkten über die Vorgaben der Verordnung hinaus, so bei der Bebußung der Marktmanipulation hinsichtlich zusätzlicher Tatobjekte nach § 12 WpHG mit Ausnahme von Emissionsberechtigungen und die Schätzungsmöglichkeit der BaFin bei der Feststellung des wirtschaftlichen Vorteils.

<sup>282</sup> D. II. 2.

<sup>283</sup> S.o. D. II. 2.; vgl. zur Versuchsstrafbarkeit s.o. D. III. 5.

<sup>284</sup> *Becker/Rodde*, ZBB 2016, 11 (15); *Poelzig*, NZG 2016, 492 (499); *Seibt/Wollenschläger*, AG 2014, 593 (604). Hieran orientiert sich die Praxis der BaFin.

<sup>285</sup> § 39 Abs. 4 WpHG; *Buttlar*, BB 2014, 451 (455); *Eggers/Gehrmann/Szesny*, Stellungnahme WisteV, 8f.; *Poelzig*, NZG 2016, 492 (499); *Teigelack/Dolff*, BB 2016, 387 (389f.). Die Schätzung bei der Vorteilsabschöpfung findet sich auch in anderen Gesetzen, so im Kartellrecht, § 34 Abs. 4 S. 1 GWB und im Telekommunikationsrecht, § 43 Abs. 4 S. 1 TKG. Zum Vergleich mit dem Bußgeldrecht ausführlich *Poelzig*, NZG 2016, 492 (498f.). Praktischer Hintergrund ist die schwere, exakte Bestimmbarkeit des wirtschaftlichen Vorteils. Es muss aber feststehen, dass überhaupt ein Vorteil erlangt wurde, *Poelzig*, NZG 2016, 492 (499); *Teigelack/Dolff*, BB 2016, 387 (390).

### 3. Verwaltungsrechtliche Sanktionen gegen juristische Personen

#### a) Vorgaben der MAR

Deutlich höher fällt die Bußgeldhöhe bei der Sanktionierung juristischer Personen aus: Gemäß Art. 30 Abs. 2 lit. j Unterabs. i) MAR soll hier die Obergrenze bei mindestens 15 Mio. Euro liegen oder mindestens 15% des jährlichen Gesamtumsatzes der juristischen Person umfassen können, wobei hier auf eine Begrenzung nach oben hin im Sinne eines Höchstbetrages verzichtet wird. Die umsatzbezogenen Bußgelder können damit die ohnehin bereits hohe Mindestobergrenze von 15 Mio. Euro gar noch übersteigen. Der Gesamtumsatz soll entsprechend nach dem letzten verfügbaren, durch das Leitungsorgan genehmigten Abschluss bestimmt werden.<sup>286</sup> Auch für juristische Personen gilt die Vorschrift des Art. 30 Abs. 2 lit. h zur Vorteilsabschöpfung, wozu auf obige Ausführungen verwiesen sei.

#### b) Umsetzung durch das 1. FinanzG und Europarechtskonformität

Vorschriften zur Bußgeldhöhe bei juristischen Personen enthält § 39 Abs. 4a S. 2, Abs. 5 S. 2 Nr. 1 WpHG. § 39 Abs. 5 S. 1 Nr. 1-3 WpHG definiert nun den Gesamtumsatz, aufgespalten nach Kredit-, Zahlungs- und Finanzdienstleistungsinstituten, Versicherungsunternehmen und anderen Unternehmen. Der deutsche Gesetzgeber ist zwar zunächst zögerlich bei der Umsetzung des Art. 30 Abs. 2 lit. j Unterabs. i) und beschränkt die Umsatzanknüpfung weniger stringent nur auf die unionsrechtliche Bußgeldvorschrift in § 39 Abs. 3d Nr. 2 WpHG. Die Marktmanipulation bei gesondert geregelten Tatobjekten nach §§ 39 Abs. 2 Nr. 3, Abs. 3c, 12 WpHG unterwirft er lediglich der allgemeinen Vorschrift des § 39 Abs. 4a S. 1 WpHG und sieht hier deshalb keine umsatzbezogene Mindestsanktionshöhe für juristische Personen vor, so dass es bei einer Bußgeldhöhe von bis zu fünf Mio. Euro bleibt.<sup>287</sup> Eine Ausnahme gilt aber auch hier hinsichtlich der Emissionsberechtigungen nach § 12 Nr. 2 WpHG aus obigen Gründen.<sup>288</sup> In § 39 Abs. 3d Nr. 2, Abs. 4a S. 2 Nr. 1 WpHG wird geregelt, dass über diese fünf Mio. Euro hinaus eine höhere Geldbuße verhängt werden darf, die aber *den höheren der Beträge* von 15 Mio. Euro und 15% des Gesamtumsatzes nicht überschreiten darf. Hierdurch knüpft er an den im Einzelfall höheren Wert von entweder Nominalbetrag oder

<sup>286</sup> Für Konzerne soll auf den Konzernabschluss des Mutterunternehmens abgestellt werden, Art. 30 Abs. 2 a.E. MAR, § 39 Abs. 4 S. 2 WpHG. Dies führt dazu, dass die Bebußung der kleineren Konzerntochter nach dem Umsatz der idR finanzstarken Konzernmutter berechnet wird, um eine Auslagerung von potentiell bußgeldrelevanten Taten auf Tochterunternehmen zu vermeiden, *Kudlich*, AG 2016, 459 (464); kritisch aufgrund der Unverhältnismäßigkeit *Szesny*, DB 2016, 1420 (1423). Kritisch zum Auseinanderfallen der Regelung im Vergleich zum KWG, welches keinen Bezug auf den Konzernumsatz enthält (§ 56 Abs. 6 KWG), *Eggers/Gehrmann/Szesny*, Stellungnahme WisteV, 8.

<sup>287</sup> Kritisch *Teigelack/Dolff*, BB 2016, 387 (389).

<sup>288</sup> S.o. D. IV. 2. b).

Gesamtjahresumsatz an.<sup>289</sup> Es ist aber nicht ersichtlich, dass die MAR die Anknüpfung an den jeweils höheren Wert erfordert, denn sie setzt Geldbetrag und Prozentsatz durch die Konjunktion „oder“ in ein Alternativverhältnis.<sup>290</sup> Die nationale Folge ist aber eine zwingende Heranziehung des höheren Geldbetrages als Maximalwert zur Bußgeldbemessung und damit eine Ermessenreduzierung von Gesetzes wegen, obwohl dies europarechtlich nicht determiniert ist. Sicherlich bestimmt sich die konkrete Bußgeldhöhe nach dem behördlichen Ermessen je nach Einzelfall, doch orientiert sich die Bußgeldberechnung auch an dem maximal zu verhängenden Wert, der bei zwei möglichen Geldbeträgen nun zwingend der höhere ist.<sup>291</sup> Dem könnte gar ein Redaktionsversehen zugrunde liegen, denn die Gesetzesbegründung schweigt zu dieser überschießenden Normierung.<sup>292</sup> Bemerkenswert ist, dass die Geldbuße zudem über diese ohnehin schon hohen Beträge hinaus bis zum Dreifachen des wirtschaftlichen Vorteils gesteigert werden kann, um diesen abzuschöpfen, § 39 Abs. 4a S. 3 WpHG. Diese unbegrenzte Öffnung der Höchstbeträge kann drastische Bußgelder zur Folge haben.<sup>293</sup>

Mit der Regelung des § 39 Abs. 4a S. 2 Nr. 1 WpHG geht das 1. FimanoG über die Vorgaben der MAR hinaus, indem es bei der Marktmanipulation durch juristische Personen den jeweils höheren Betrag von summenmäßiger und umsatzabhängiger Geldbuße als Obergrenze wählt. Die restlichen Vorschriften der MAR werden anforderungsgemäß umgesetzt.

#### 4. Weitere verwaltungsrechtliche Maßnahmen

Neben den Geldbußen müssen die Mitgliedsstaaten ihre Behörden ermächtigen, bei Verstößen gegen das Marktmanipulationsverbot mit weiteren verwaltungsrechtlichen Maßnahmen reagieren zu können, Art. 30 Abs. 2 lit. a-g, 31-34 MAR. Von Interesse ist hier Art. 30 Abs. 2 lit. b MAR, wonach der infolge des Verstoßes

<sup>289</sup> *Poelzig*, NZG 2016, 492 (498); *Royé/Fey/Kuhn*, Stellungnahme Dt. Aktieninstitut November 2015, 15; *Teigelack/Dolff*, BB 2016, 387 (390).

<sup>290</sup> *Eggers/Gehrmann/Szesny*, Stellungnahme WisteV, 8; *Kudlich*, AG 2016, 459 (464); *Poelzig*, NZG 2016, 492 (497); vgl. *Seibt*, ZHR 177 (2013), 388 (419); ausführlich *Teigelack/Dolff*, BB 2016, 387 (390). *Royé/Fey/Kuhn*, Stellungnahme Dt. Aktieninstitut November 2015, 14; *dies.*, Stellungnahme Dt. Aktieninstitut März 2016, 12 gehen sogar von einem Wahlrecht der Mitgliedsstaaten aus, welche der beiden Anknüpfungspunkte (Geldbetrag oder Gesamtumsatz) sie in die nationale Rechtsordnung aufnehmen wollen.

<sup>291</sup> *BaFin*, Bußgeldleitlinien WpHG, erhältlich im Internet: <[https://www.bafin.de/SharedDocs/Downloads/DE/Leitfaden/WA/dl\\_bussgeldleitlinien\\_2013.pdf?\\_\\_blob=publicationFile&cv=5](https://www.bafin.de/SharedDocs/Downloads/DE/Leitfaden/WA/dl_bussgeldleitlinien_2013.pdf?__blob=publicationFile&cv=5)> (besucht am 28. Dezember 2016), 2; *Becker/Rodde*, ZBB 2016, 11 (19); *Buttlar*, BB 2014, 451 (455); *Canzler/Hammermaier*, AG 2014, 57 (72); *Danwerth*, ZBB 2016, 213 (216f.); *Seibt/Wollenschläger*, AG 2014, 593 (604).

<sup>292</sup> *Eggers/Gehrmann/Szesny*, Stellungnahme WisteV, 8; *Royé/Fey/Kuhn*, Stellungnahme Dt. Aktieninstitut November 2015, 15; *dies.*, Stellungnahme Dt. Aktieninstitut März 2016, 12; *Teigelack/Dolff*, BB 2016, 387 (390).

<sup>293</sup> *Buttlar*, BB 2014, 451 (455) spricht von einem „Hebeleffekt“; so weiterhin vgl. *Eggers/Gehrmann/Szesny*, Stellungnahme WisteV, 8; *Royé/Fey/Kuhn*, Stellungnahme Dt. Aktieninstitut November 2015, 15; *dies.*, Stellungnahme Dt. Aktieninstitut März 2016, 12; *Seibt*, ZHR 177 (2013), 388 (418); *Teigelack/Dolff*, BB 2016, 387 (393). Zum (Binnen-)Regress einer Gesellschaft bei ihren Organen ausführlich *Seibt/Wollenschläger*, AG 2014, 593 (604f.).

erzielte Gewinn oder vermiedene Verlust eingezogen werden kann. Diese Möglichkeit der Gewinnabschöpfung besteht bereits im gegenwärtigen Ordnungswidrigkeitenrecht nach § 17 Abs. 4 OWiG im Rahmen des Bußgeldverfahrens.<sup>294</sup> Weitere verwaltungsrechtliche Maßnahmen nach der MAR betreffen vor allem das erweiterte Verfahrensrecht und sollen daher hier nicht weiter vertieft werden.<sup>295</sup>

## 5. Zwischenfazit

Je nach Orientierung der Geldbuße an dem für den Verstoß Verantwortlichen – natürliche oder juristische Personen –, je nach Tatobjekt sowie je nach Orientierung der Bußgeldhöhe entweder an einem absoluten Maximalgeldbetrag oder relativ an einem maximalen Prozentwert des Umsatzes oder aber unbegrenzt an dem durch die Tat erzielten Vorteil hält das WpHG nun verschiedenste Sanktionsrahmen für die Marktmanipulation als Ordnungswidrigkeit bereit. Die Vorschrift des Art. 30 MAR wurden nicht nur vorgabengemäß umgesetzt, das 1. FimanoG ist in Einzelheiten der Rechtsfolgenseite auch darüber hinaus gegangen.

## V. Europarechtliche und verfassungsrechtliche Anforderungen an die Bestimmtheit

Im Zusammenhang mit der Europarechtskonformität stellt sich die Frage nach der Bestimmtheit der in Frage stehenden Normen. Für eine europäische Verordnung gilt grundsätzlich allein der europäische Bestimmtheitsgrundsatz nach Art. 49 Abs. 1 GRC.<sup>296</sup> Mit der Inkorporation des Art. 12, 15 MAR in eine Blankettstrafnorm wird die Verhaltensnorm aber zugleich Teil des nationalen Strafgesetzes, welches selbst wiederum am strengeren, deutschen Bestimmtheitsgrundsatz nach Art. 103 Abs. 2 GG zu messen ist.<sup>297</sup> Es gilt, dass für den Täter mit hinreichender Bestimmtheit feststellbar sein muss, unter welchen Voraussetzungen sein Handeln strafbar ist.<sup>298</sup>

<sup>294</sup> *Seibt*, ZHR 177 (2013), 388 (418, Fn 121). Anders *Poelzig*, NZG 2016, 492 (499), die einen Einzug des infolge des Verstoßes erzielten Gewinnes bzw. vermiedenen Verlustes losgelöst von einem Bußgeldverfahren als eigenständige Sanktion versteht. Hierzu erläuternd *Parmentier*, BKR 2013, 133 (140) mit Bezugnahme auf die Verordnungsentstehung.

<sup>295</sup> Dazu *Szesny*, DB 2016, 1420 (1425).

<sup>296</sup> *Blanke*, in: Calliess/Ruffert (Hrsg), AUEV/EUV Kommentar, Art. 49 GRC, Rn 1, 3; *Enderle*, Blankettstrafgesetze, 199; *Alber*, in: Tettiner/Stern (Hrsg), KK-GRC, Art. 49 GRC, Rn 6; *Satzger*, JuS 2004, 943 (947); ausführlich *Schaut*, Strafrechtsprinzipien, 136ff., insb. 139; ausführlich *Schützendübel*, Blankettstrafgesetze, 257ff. Die Geltung der GRC ergibt sich aus Art. 6 EUV. In der Rechtsprechung geht der EuGH bei dem Bestimmtheitsgrundsatz aber von einem allgemeinen Grundsatz des Gemeinschaftsrechts aus, EuGH, Rs. 69/04; *Schunk*, Slg. 2008, II-2567 Rn 28, 30; *Hecker*, Europäisches Strafrecht, Teil 3., 10., Rn 51. Dies begründet sich aus dem Vorrang des Unionsrechts, dessen Wirksamkeit nicht beeinträchtigt werden darf, *Satzger*, Europäisches Strafrecht, § 9 Rn 65; *Esser*, in: Sieber/Satzger/Heinegg (Hrsg), Europäisches Strafr, § 53 Rn 17; *Schaut*, Strafrechtsprinzipien, 149.

<sup>297</sup> *Ambos*, Internationales Strafrecht, § 11 Rn 29; *Heger*, in: Böse (Hrsg), EnzEuR, § 5 B. Rn 61; *Enderle*, Blankettstrafgesetze, 199; *Hecker*, Europäisches Strafrecht, Teil 3., 7., Rn 80; *Schröder*, HRRS 2013, 253 (258); *Schützendübel*, Blankettstrafgesetze, 257. Die Verordnung wird durch die Transformation in ein innerstaatliches Blankettstrafgesetz formal zu deutschem Bundesrecht.

<sup>298</sup> Sowohl nach europäischen als auch deutschem Bestimmtheitsgrundsatz, *Blanke*, in: Calliess/Ruffert (Hrsg), AUEV/EUV Kommentar, Art. 49 GRC, Rn 5; EuGH, Rs. 69/04,

Sicherlich verstößt die Verwendung von unbestimmten Rechtsbegriffen gerade im Expertenrecht nicht schlechthin gegen den Bestimmtheitsgrundsatz, sondern verhilft mittels unpräziser Formulierungen zu Flexibilität.<sup>299</sup> Die Tatbestandshandlungen der Marktmanipulation nach der MAR sind aber auffällig unkonturiert, um der dynamischen Kapitalmarktentwicklung vorzugreifen.<sup>300</sup> Mit der Verwendung ungenauer und damit weit greifender Begrifflichkeiten geht eine erhebliche Ausweitung der Tatbestände einher, so dass diese teilweise „jenseits der Grenze zur Verständlichkeit“<sup>301</sup> liegen. Der Versuch, den Tatbestand mittels Indikatoren und weiterer delegierter Unionsrechtsakte zu konkretisieren, hilft aufgrund der unübersichtlichen Auflistung von möglichen strafbaren Handlungen hier kaum weiter.<sup>302</sup> Auch eine Auslegung der in Frage stehenden Begrifflichkeiten ist bei der Erfassung des Tatbestandsinhaltes kaum eine Hilfe, denn nach dem europäischen Recht müssen für die Auslegung alle verbindlichen Amtssprachen herangezogen werden.<sup>303</sup> Im Gegenteil: Die hieraus resultierende Mehrsprachigkeit verstärkt die Ungewissheit über den tatsächlichen Inhalt des Straftatbestandes zusätzlich.<sup>304</sup> Im Ergebnis ist eine trennscharfe und damit rechtssichere Abgrenzung von erlaubten und strafbaren Marktmanipulationshandlungen kaum noch möglich.<sup>305</sup> An den europäischen Gesetzgeber ist daher deutliche Kritik zu richten. Die Frage, ob das Marktmanipulationsrecht gegen den Bestimmtheitsgrundsatz verstößt, soll hier nicht abschließend beantwortet werden. Es bestehen aber – nicht nur aufgrund der Rüge des Bundestages<sup>306</sup> – ernste Zweifel, ob

*Schunk*, Slg. 2008, II-2567 Rn 32; *Alber*, in: Tettiner/Stern (Hrsg), KK-GRC, Art. 49 GRC, Rn 6; *Rengier*, Strafrecht AT, § 4 Rn 26ff.; *Schaut*, Strafrechtsprinzipien, 136; *Wessels/Beulke/Satzger*, Strafrecht AT, Rn 47.

<sup>299</sup> *Ambos*, Internationales Strafrecht, § 11 Rn 29; *Rengeling/Szczekalla*, GRC, Rn 1206; *Satzger*, JuS 2004, 943 (944); *Schaut*, Strafrechtsprinzipien, 143, 145f. mwN; so auch BVerfG BeckRS 2010, 49249 Rn 39.

<sup>300</sup> ErwG 38 MAR; *Zetzsche*, in: Gebauer/Teichmann (Hrsg), EnzEuR, § 7 C Rn 62, 66; *Kudlich*, AG 2016, 459; *Schmolke*, AG 2016, 434 (439f.); *Schröder*, HRRS 2013, 253 (258); *Szesny*, DB 2016, 1420 (1422). *de Schmidt*, in: Just/Voß/Ritz/Becker (Hrsg), WpHG Kommentar, § 20a WpHG, Rn 380ff. So öffnet Art. 12 Abs. 1 lit. b mit der Formulierung „jegliche sonstige Tätigkeit oder Handlung“ erheblichen Spielraum, vgl. auch s.o. D. III. 2. c). cc).

<sup>301</sup> *Zetzsche*, in: Gebauer/Teichmann (Hrsg), EnzEuR, § 7 C Rn 62. So auch *Schröder*, HRRS 2013, 253 (258f.). Im Einzelnen zu unklaren und ausgeweiteten Begriffen *de Schmidt*, in: Just/Voß/Ritz/Becker (Hrsg), WpHG Kommentar, § 20a WpHG, Rn 380f., 384ff., s.o. D. III. 2. c) cc).

<sup>302</sup> S.o. D. III. 2., auch zum Problem des Demokratiedefizits in Fn 180.

<sup>303</sup> *Bieber/Epiney/Haag*, Europäische Union, § 7 Rn 43; *Heger*, in: Böse (Hrsg), EnzEuR, § 5 B. Rn 61; *Hobe*, Europarecht, Rn 408; *Satzger*, Europäisches Strafrecht, § 9 Rn 69; *ders.*, JuS 2004, 943 (948).

<sup>304</sup> Ausführlich *Satzger*, Europäisches Strafrecht, § 9 Rn 69; *Satzger/Langheld*, HRRS 2011, 461 (464). Allein die Mehrsprachigkeit als Besonderheit des Europarechts führt aber nicht zur Unbestimmtheit, *Heger*, in: Böse (Hrsg), EnzEuR, § 5 B. Rn 61; BVerfG BeckRS 2010, 49249 Rn 66.

<sup>305</sup> *Zetzsche*, in: Gebauer/Teichmann (Hrsg), EnzEuR, § 7 C Rn 62, 71; ausführlich *Schmolke*, AG 2016, 434 (439f.). Er sieht eine Lösung nur in der konzeptionellen Durchdringung und prinzipiengeleiteten Auslegung. Die dargelegte Problematik intensiviert sich noch durch die Einbindung in das nationale Recht mittels komplizierter Verweisungstechnik, die bei Rechtsänderungen eine hohe Gefahr für das Fehlgehen von Verweisungen birgt, *Schröder*, HRRS 2013, 253 (260f.).

<sup>306</sup> S.o. C. I.

das aktuelle Recht den Anforderungen des Bestimmtheitsgrundsatzes genügt.<sup>307</sup> Sollten sich die §§ 38, 39 WpHG im Einzelnen nach Art. 103 Abs. 2 GG als zu unbestimmt erweisen, allein weil sie auf die zu weit gefassten Vorgaben der MAR Bezug nehmen, würde das die Verfassungswidrigkeit dieser nationalen Strafnormen nach sich ziehen.<sup>308</sup> Davon unberührt bliebe wiederum das weiterhin unmittelbar geltende Unionsrecht, welches nur an dem weniger strengen, europäischen Bestimmtheitsgrundsatz zu messen ist.<sup>309</sup> Die europäische Verordnung kann aber nur durch nationale Inbezugnahme eine strafrechtliche Wirkung entfalten,<sup>310</sup> so dass die Folge eines Bestimmtheitsverstößes nicht nur die Unwirksamkeit der nationalen Normen, sondern auch ein komplettes Umsetzungsdefizit hinsichtlich der Vorgaben der MAD II wäre. Eine angemessene Reaktion hierauf kann dann nur der Erlass einer eigenständigen Strafnorm ohne Verweis sein, um der Umsetzungsverpflichtung nachzukommen.<sup>311</sup>

## VI. Verhältnis von Strafrecht und Ordnungswidrigkeitenrecht

Die parallelen Regelungen in MAD II und MAR lassen zwei Sanktionsregime für die Verfolgung der Marktmanipulation zu. Den Mitgliedsstaaten steht es frei, für ein und denselben Verstoß sowohl straf- als auch verwaltungsrechtliche Sanktionen festzulegen, wenn dies mit ihrem nationalen Recht vereinbar ist.<sup>312</sup> Die Bestrafung nach der MAD II ist bei gleichzeitiger Möglichkeit der Bebußung nach der MAR ausweislich des ErwG 23 MAD II aber grundsätzlich als vorrangig einzustufen.<sup>313</sup> Verwirklicht ein Verhalten sowohl einen Straf- als auch Ordnungswidrigkeitentatbestand, so regelt im nationalen Recht § 21 OWiG *de lege lata* die vorrangige Anwendung des Strafrechts. Mit dieser klaren Regelung scheidet eine doppelte Sanktionierung gemäß dem Grundsatz *ne bis in idem* zugunsten der gerichtlichen Strafe im deutschen Recht aus.<sup>314</sup> Die Unterscheidung der Verwirklichung von Bußgeld- oder Straftatbestand anhand des Einwirkungskriteriums verhilft zudem zu einer besseren Abgrenzung.

<sup>307</sup> Danwerth, ZBB 2016, 213 (216); Szesny, DB 2016, 1420 (1422) geht davon aus, dass der Auffangtatbestand in Art. 12 Abs. 1 lit. b „wegen Unvereinbarkeit mit den Bestimmtheitsmängeln keine Anwendung finden“ werde.

<sup>308</sup> Heger, in: Böse (Hrsg), EnzEuR, § 5 B. Rn 61; Hecker, Europäisches Strafrecht, Teil 3., 7., Rn 80; Schützendübel, Blankettstrafgesetze, 257f. Zur Erklärung der Verfassungswidrigkeit der Norm ist freilich ein Urteil des BVerfG erforderlich.

<sup>309</sup> *Ibid.*

<sup>310</sup> S.o. B. II.

<sup>311</sup> Vgl. Heger, in: Böse (Hrsg), EnzEuR, § 5 B. Rn 61. Unabhängig von der Bestimmtheit lässt sich hier auch danach fragen, ob die parlamentarische Legitimation überhaupt gewahrt bleibt, wenn der nationale Gesetzgeber die wesentlichen Strafbarkeitsvoraussetzungen nicht mehr regelt, s.a. Schützendübel, Blankettstrafgesetze, 261ff., vgl. Fn 180.

<sup>312</sup> Becker/Rodde, ZBB 2016, 11 (17); ErwG 72 MAR, 23 MAD II; ausführlich Kert, NZWiSt 2013, 252 (259ff.); Parmentier, BKR 2013, 133 (140f.). Zur Konkurrenz der überlappenden Tatbestandsvarianten in der MAR untereinander Schmolke, AG 2016, 434 (443f.).

<sup>313</sup> Kert, NZWiSt 2013, 252 (260); Parmentier, BKR 2013, 133 (140f.).

<sup>314</sup> Besorgt dahingehend aber Kert, NZWiSt 2013, 252 (259ff.).

## VII. Folgen bei Annahme einer Europarechtswidrigkeit des 1. FimanoG

Auch wenn dieser Beitrag zu dem Ergebnis kommt, dass die Vorgaben von MAR und MAD II europarechtskonform umgesetzt wurden, so soll doch skizziert werden, was die Folge wäre, sollte vor allem das Tatbestandsmerkmal des Einwirkungserfolges unter der Schwelle der Richtlinienvorgaben liegen und somit ein europarechtswidriges Umsetzungsdefizit hervorrufen. Eine richtlinienkonforme Auslegung, die den Einfluss des europäischen Rechts in der Rechtspraxis sicherstellen würde, wird durch den Wortlaut der strafrechtlichen Norm begrenzt, vgl. Art. 103 Abs. 2 GG, und hilft deshalb strafbarkeitserweiternd nicht darüber hinaus.<sup>315</sup> Bleibt der vermeintliche unionsrechtswidrige Zustand durch Untätigkeit des Gesetzgebers, so können Kommission oder Mitgliedsstaaten gemäß Art. 258ff. AEUV ein Vertragsverletzungsverfahren vor dem EuGH einleiten, welches den Verstoß gegen Verpflichtungen aus dem Vertrag, hier also die unzureichende Richtlinienumsetzung, zum Gegenstand hätte.<sup>316</sup> In einem zweistufigen Vorverfahren kann bereits im außergerichtlichen Vorfeld der unionsrechtswidrige Zustand beseitigt werden.<sup>317</sup> Andernfalls kann das Verfahren auch die Androhung und – falls der Zustand nicht behoben wird – die Festsetzung eines empfindlichen Zwangsgeldes nach sich ziehen.<sup>318</sup> Sollte das Festhalten am Einwirkungserfolg als qualifizierendes Tatbestandsmerkmal für die Straftat im deutschen Recht entgegen der hier vertretenen Ansicht ein Umsetzungsdefizit begründen, so hat der deutsche Gesetzgeber folglich im Rahmen des Vorverfahrens noch die Möglichkeit, den vermeintlich richtlinienwidrigen Zustand zu beseitigen.

### E. Ergebnis

#### I. Europarechtskonformität des 1. FimanoG

Die einzelnen Vorschriften des WpHG zur Marktmanipulation nach dem 1. FimanoG wurden im Einzelnen auf die Vereinbarkeit mit den europäischen

<sup>315</sup> EuGH, Rs. C-403/02, *Berlusconi*, Slg. 2005, I-3565 Rn 74; *Herdegen*, Europarecht, § 8 Rn 50; *Satzger*, Europäisches Strafrecht, § 9 Rn 93ff.; ausführlich *Schröder*, in: Hellmann/Schröder (Hrsg), FS Achenbach, 491 (503f.); *ders.*, Europäische Richtlinien, 355ff., 396; *Classen*, in: Schulze/Zuleeg/Kadelbach (Hrsg), Europarecht, 1. Teil § 15 D. Rn 85; *Satzger*, in: Sieber/Satzger/Heinegg (Hrsg), Europäisches Strafr, § 9 Rn 40, 52.

<sup>316</sup> *Bieber/Epiney/Haag*, Europäische Union, § 6 Rn 36, § 9 Rn 24, 30f.; *Cremer*, in: Calliess/Ruffert (Hrsg), AEUV/EUV Kommentar, Art. 258 AEUV, Rn 4, 28; *Classen*, in: Schulze/Zuleeg/Kadelbach (Hrsg), Europarecht, 1. Teil § 4 B. Rn 50. Der EuGH trifft in diesem Falle ein Feststellungsurteil.

<sup>317</sup> Vgl. Art. 258 I, 259 Abs. 3 AEUV; *Bieber/Epiney/Haag*, Europäische Union, § 9 Rn 26; *Cremer*, in: Calliess/Ruffert (Hrsg), AUEV/EUV Kommentar, Art. 258 AEUV, Rn 5ff.; *Herdegen*, Europarecht, § 9 Rn 4; *Classen*, in: Schulze/Zuleeg/Kadelbach (Hrsg), Europarecht, 1. Teil § 4 B. Rn 52ff.; *Magiera*, in: Schulze/Zuleeg/Kadelbach (Hrsg), Europarecht, 1. Teil § 13 D. Rn 51. Zunächst erfolgt ein Mahnschreiben durch die Kommission, in der zweiten Stufe eine begründete Stellungnahme der Kommission.

<sup>318</sup> Art. 260 Abs. 3 AEUV; *Bieber/Epiney/Haag*, Europäische Union, § 9 Rn 34. Zusätzlich kann auch eine Haftungsklage nach Art. 340 AEUV angestrengt werden.

Vorgaben untersucht. Die grundsätzliche Gestaltung der Tatbestandsseite mittels der Verweisungstechnik auf die Verordnung ist zur Umsetzung der Richtlinie aufgrund der engen Verzahnung mit der MAR zulässig und führt zu einem Gleichlauf von Straf- und Ordnungswidrigkeitenrecht.<sup>319</sup> Die feinen Differenzen zwischen MAD II und MAR werden dadurch aber nivelliert. Die Folge ist eine richtlinienüberschießende Tatbestandserweiterung und das Senken der Strafbarkeitsschwelle, denn die MAD II stellt höhere Anforderungen an die Strafwürdigkeit als die MAR.<sup>320</sup> Die Vorgaben der Richtlinie zum Anwendungsbereich der Marktmanipulation wurden mit der Inbezugnahme des § 12 WpHG überschießend umgesetzt.<sup>321</sup> Kritisch ist das in § 12 Nr. 2 WpHG vom Gesetzgeber besonders behandelte Tatobjekt der Emissionsberechtigungen zu sehen, welches sowohl MAD II als auch MAR im Gegensatz zum nationalen Recht von allen Regelungen miterfasst sehen will. Aufgrund der Vorrangwirkung des Unionsrechtes ist über den Verweis im Straf- und Bußgeldrecht auf die MAR von einer Wirkungslosigkeit des § 12 Nr. 2 WpHG bei den national straflockernden Normen von Versuchsstrafbarkeit und Bebußung auszugehen.<sup>322</sup> Dem nationalen Gesetzgeber war die Erfassung von Emissionsberechtigungen durch das Unionsrecht wohl nicht bewusst, was nun zu einer unklaren Gesetzeslage führt.

Mit dem pauschalen Verweis auf die Verordnung übergeht das 1. FimanoG die Einschränkung der Inkriminierungspflicht nach der MAD II auf besonders schwere Fälle.<sup>323</sup> Zusätzlich hierzu wird mit § 38 Abs. 5 WpHG ein Tatbestand geschaffen, der die Marktmanipulation zu einem Verbrechen qualifiziert.<sup>324</sup> Damit geht der deutsche Gesetzgeber weit über das europäisch umgrenzte strafwürdige Unrecht hinaus.<sup>325</sup> Dieser Überschuss relativiert sich aber etwas mit dem Erfordernis des Einwirkungserfolges, an dem der Gesetzgeber auch im neuen Recht festhält. Die Beeinflussung des Börsen- oder Marktpreises als Strafbarkeitsvoraussetzung findet zwar keine vollständige Entsprechung in den Vorschriften der MAD II zur Marktmanipulation, sie kann aber als Ausprägung des strafwürdigen, besonders schweren Falles verstanden werden und ist zu begrüßen.<sup>326</sup> Auch die Regelungen zum Strafraum gehen mit bis zu fünf Jahren über die Mindestobergrenze der MAD II hinaus.<sup>327</sup> Alle anderen strafrechtlichen Anforderungen der MAD II wurden entweder in das deutsche Recht implementiert oder das nationale Recht genügt den europäischen Anforderungen bereits *de lege lata*.

Auch die Vorgaben der MAR zu den verwaltungsrechtlichen Sanktionen wurden im deutschen Recht nicht nur verankert, sondern überschießend umgesetzt. Mit dem Verweis auf die MAR in den Bußgeldtatbeständen in § 39 WpHG wird der unionsrechtliche Tatbestand zwar direkt und damit europarechtskonform in das

<sup>319</sup> S.o. C. III.; D. I.

<sup>320</sup> S.o. D. III. 2. c).

<sup>321</sup> S.o. D. II.

<sup>322</sup> S.o. D. III. 5.; 2. b.), 3.b).

<sup>323</sup> S.o. D. III. 1. b).

<sup>324</sup> S.o. D. III. 1. b).

<sup>325</sup> S.o. D. III. 1. c).

<sup>326</sup> S.o. D. III. 3.

<sup>327</sup> S.o. D. III. 7.



deutsche Recht aufgenommen. Hinsichtlich der Rechtsfolgenseite geht der deutsche Gesetzgeber aber wiederum über die europäischen Anforderungen hinaus. Zu nennen ist hier die Schätzungsmöglichkeit der BaFin zur Bezifferung des erlangten Vorteils nach § 39 Abs. 4a S. 3 WpHG sowie die zwingende Wahl des höheren Betrages von summenmäßiger oder umsatzabhängiger Geldbuße bei der Bebußung juristischer Personen, obwohl das europäische Recht eine Wahlmöglichkeit vorsieht.<sup>328</sup>

Da die MAD II und im Gebiet der verwaltungsrechtlichen Sanktionen die MAR nur mindestharmonisierend wirken, kann der deutsche Gesetzgeber mit dem 1. FimanoG auf der Rechtsfolgenseite über deren Vorgaben hinausgehen und überschießend regulieren, darf aber dabei die vollharmonisierende Wirkung auf der Tatbestandsseite nach der MAR nicht verletzen.<sup>329</sup> Wie aufgezeigt, hat er diese Regulierungsmöglichkeit über das erforderliche Maß hinaus auch mehrfach in Anspruch genommen. Diese übertriebene Umsetzung europäischer Vorgaben, teilweise sogar ohne eine tiefgehende Würdigung dessen in der Gesetzesbegründung, ist ein Fall des sog. *Gold Plating*.<sup>330</sup> Die Mitgliedsstaaten blähen ihr nationales Recht strenger als gefordert mit zusätzlichen Regulatorien auf, was dem europäischen Harmonisierungsbestreben zuwiderläuft und für Intransparenz sorgt.<sup>331</sup> Die im 1. FimanoG proklamierte „1:1-Umsetzung“ der europäischen Marktmissbrauchsvorgaben ist auf dem Gebiet der Marktmanipulation gerade nicht erfolgt.<sup>332</sup> Dieser strengeren Umsetzung ist daher nicht nur im Einzelnen, sondern auch als genereller Gesetzgebungstendenz mit Kritik zu begegnen.<sup>333</sup> Da aber die Mindestanforderungen im deutschen Recht eine Umsetzung finden, ist zumindest die Richtlinien- und Europarechtskonformität des 1. FimanoG auf dem Gebiet der Marktmanipulation zu bejahen.

## II. Folgen für das deutsche Marktmanipulationsrecht

Die Grundstruktur der Bußgeldtatbestände in § 39 Abs. 2 Nr. 3, Abs. 3c-3d WpHG und die durch den Einwirkungserfolg qualifizierten Straftatbestände in § 38 Abs. 1 Nr. 1, 2 WpHG bleibt erhalten. Allerdings wird die Verbotsmaterie der

<sup>328</sup> S.o. D. IV. 2. b)., 3. b).

<sup>329</sup> S.o. B. IV.

<sup>330</sup> Zum Begriff des Gold Platings und eines möglichen Verstoßes hierdurch gegen Gemeinschaftsrecht ausführlich *Burmeister*, EuR 2009, 444ff. Zum Gold Plating im 1. FimanoG *Royé/Fey/Kuhn*, Stellungnahme Dt. Aktieninstitut März 2016, 3; *Herring*, DB 3/2016, M5.

<sup>331</sup> *Bator*, BKR 2016, 4; *Burmeister*, EuR 2009, 444 (445f.); Abschlussbericht der Hochrangigen Gruppe für Verwaltungslasten zum Bürokratieabbau vom 24.07.2016, erhältlich im Internet: < [http://ec.europa.eu/smart-regulation/refit/admin\\_burden/docs/08-10web\\_de\\_ce-brocuttingredtape.pdf](http://ec.europa.eu/smart-regulation/refit/admin_burden/docs/08-10web_de_ce-brocuttingredtape.pdf) > (besucht am 28. Dezember 2016), 60; *Lehnel/Freudenberg*, ZRP 2013, 58 (60).

<sup>332</sup> So auch *Buck-Heeb*, DB 22/2016, M5; *Eggers/Gehrmann/Szesny*, Stellungnahme WisteV, 7; *Kudlich*, AG 2016, 459 (465); *Teigelack/Dolff*, BB 2016, 387 (393).

<sup>333</sup> *Burmeister*, EuR 2009, 444ff.; Abschlussbericht der Hochrangigen Gruppe für Verwaltungslasten zum Bürokratieabbau vom 24.07.2016, erhältlich im Internet: < [http://ec.europa.eu/smart-regulation/refit/admin\\_burden/docs/08-10web\\_de\\_ce-brocuttingredtape.pdf](http://ec.europa.eu/smart-regulation/refit/admin_burden/docs/08-10web_de_ce-brocuttingredtape.pdf) > (besucht am 28. Dezember 2016), 60; *Lehnel/Freudenberg*, ZRP 2013, 58 (60) spricht davon, dass die „Tendenz zur gesetzgeberischen Übertreibung“ die Regel ist.

Marktmanipulation nun durch die MAR, der Sanktionsrahmen nun von der MAR sowie der MAD II in einem hohen Detailgrad in allen Mitgliedsstaaten vereinheitlicht.<sup>334</sup> Der vom deutschen Gesetzgeber gewählte Gleichlauf von Straf- und Bußgeldrecht durch den parallelen Verweis auf die MAR beugt Wertungswidersprüchen vor. Hierdurch wird nun der nationale Verbotstatbestand in § 20a WpHG aF abgelöst.<sup>335</sup> Für das 1. FimanoG verblieb aufgrund der detaillierten Vorgaben auf Tatbestandsseite kaum Umsetzungsspielraum, weshalb die europäischen Verhaltensvorschriften größtenteils nur mit nationalem Straf- und Verwaltungsrecht flankiert wurden.<sup>336</sup> Die Gesetzesänderung konzentriert sich daher auf dem Gebiet der Marktmanipulation auf die Regelung von Ausführungsbestimmungen nach den europäischen Anforderungen; allein bei einzelnen, ergänzenden Vorschriften zum erweiterten Anwendungsbereich und dem Qualifikationstatbestand weist es eine gewisse Regelungselbstständigkeit auf.<sup>337</sup> Das Festhalten an dem bisherigen Erfordernis des Einwirkungserfolges zur Abgrenzung zwischen Straftat und Ordnungswidrigkeit bringt ein Stück weit Rechtssicherheit.<sup>338</sup> Doch die über zwei unterschiedliche Rechtsordnungen greifende, dreistufige Regelungssystematik mit Blankettverweisen ist für Marktteilnehmer nur noch schwer verständlich.<sup>339</sup> Die Tatbestandsseite ist zudem sehr weit gefasst und gerät mit dem Bestimmtheitsgrundsatz in Konflikt.<sup>340</sup> Beachtlich ist, dass mit dem europäisierten Verbotstatbestand dem EuGH nun bei der Auslegung der MAR und MAD II die Letztentscheidungskompetenz zukommt, was eine bindende Wirkung auf die den Tatbestand aufgreifenden, strafrechtlichen Bestimmungen hat.<sup>341</sup> Insgesamt wurde das nationale Manipulationsverbot durch das europäische Marktmissbrauchsrecht damit grundlegend verändert.

Festzustellen ist ein stark verschärftes Sanktionsregime der Marktmanipulation durch das 1. FimanoG:<sup>342</sup> Auf Tatbestandsseite ist nun auch der Versuch strafbar, § 38 Abs. 4 WpHG, der Anwendungsbereich wird auf neue kapitalmarktrechtliche Entwicklungen (Handelsplattformen, Tatobjekte) ausgedehnt und unter Ausnutzung des Umsetzungsspielraums wurde mit § 38 Abs. 5 WpHG ein qualifizierender Verbrechenstatbestand mit einem hohem Strafmaß geschaffen. Hier stellt sich die

<sup>334</sup> *Zetzsche*, in: Gebauer/Teichmann (Hrsg), *EnzEuR*, § 7 C Rn 42; vgl. *Kiesewetter/Parmentier*, BB 2013, 2371 (2377, 2379); *Linnerz*, AG 2015, R188; *Poelzig*, NZG 2016, 528 (529); *Seibt*, ZHR 177 (2013), 388 (417); *Teigelack*, BB 2012, 1361 (1365).

<sup>335</sup> S.o. C. III. 1.

<sup>336</sup> S.o. B. II.; C. III.1., 2.

<sup>337</sup> Vgl. *Eggers/Gehrmann/Szesny*, Stellungnahme *WisteV*, 7; vgl. *Poelzig*, NZG 2016, 528 (530).

<sup>338</sup> S.o. C. III. 3.

<sup>339</sup> S.o. C. III. 1.

<sup>340</sup> S.o. E. V.

<sup>341</sup> *Buck-Heeb*, DB 22/2016, M5; *de Schmidt*, in: Just/Voß/Ritz/Becker (Hrsg), *WpHG Kommentar*, § 20a WpHG, Rn 370; *Wittig*, in: Kümpel/Wittig (Hrsg), *Bank- & KapitalmarktR*, Rn 1.61; *Poelzig*, NZG 2016, 528 (502); *Schröder*, in: Hellmann/Schröder (Hrsg), *FS Achenbach*, 491 (504); kritisch *ders.*, *Handbuch Kapitalmarktrecht*, Rn 954c.

<sup>342</sup> *Becker/Rodde*, ZBB 2016, 11 (20); *Eggers/Gehrmann/Szesny*, Stellungnahme *WisteV*, 2; *Gehrmann*, WM 2016, 542 (548); *Kiesewetter/Parmentier*, BB 2013, 2371 (2377, 2379); *Linden*, DStR 2016, 1036 (1041); *Schmolke*, AG 2016, 434 (440); *Szesny*, DB 2016, 1420; *Teigelack/Dolff*, BB 2016, 387 (393).

Frage nach der Notwendigkeit solcher europarechtlich nicht determinierten, strafschärfenden Vorschriften, denn es droht eine Überkriminalisierung der Marktmanipulation.<sup>343</sup> Auf der Rechtsfolgenseite hat die zu verhängende Bußgeldhöhe ein drakonisches und für juristische Personen existenzbedrohendes Ausmaß erreicht.<sup>344</sup> Sicherlich statuiert der Gesetzgeber hier nur drastische Obergrenzen, die nicht ausgeschöpft werden müssen, doch orientiert sich die Bußgeldberechnung hieran.<sup>345</sup> Insoweit bleibt die Ahndungspraxis der BaFin abzuwarten.<sup>346</sup> Die verbleibenden Spielräume auf der Rechtsfolgenseite der Marktmanipulation sollten von Justiz und Behörde je nach Einzelfall ausgenutzt werden.<sup>347</sup>

Im Ergebnis ist die Umsetzung des europäischen Marktmissbrauchsrechts nach der MAR und MAD II durch das 1. FimanoG aus strafrechtlicher Sicht unbefriedigend. Die deutsche Rechtsprechung und Literatur, aber auch die BaFin sowie die Emittenten und Marktteilnehmer, die ihre Handlungsprozesse anpassen müssen, werden einige Zeit benötigen, damit sich das neue Recht der Marktmanipulation setzen und verarbeitet werden kann.<sup>348</sup> Wie sich die praktische Handhabung der sperrigen und zu weit gefassten Normen insbesondere bei der Verfolgung von Manipulationstaten entwickelt, bleibt abzuwarten. Doch mehr als eine kurze „Verschnaufpause“ auf dem Gebiet der Marktmanipulation ist nicht in Sicht: Das voraussichtlich im Frühjahr 2017 inkrafttretende 2. FimanoG wird nochmals erhebliche Änderungen des WpHG zur Folge haben. Auch ein Ende der ausgedehnten und intensiven Regulierungstätigkeit der Europäischen Union auf dem Gebiet des Marktmissbrauchsrechts ist nicht abzusehen, denn bereits 2019 findet auf europäischer Ebene eine Überprüfung statt, die erneute Änderungen im Manipulationsrecht bewirken kann.<sup>349</sup>

<sup>343</sup> Vgl. *Renz/Otto*, *AnwaltSpiegel* 26.08.2015.

<sup>344</sup> *Buttlar*, *BB* 2014, 451 (454); *Eggers/Gehrmann/Szesny*, *Stellungnahme WisteV*, 7f.; *Gehrmann*, *WM* 2016, 542 (548); *Graßl*, *DB* 2015, 2066 (2071); *Kiesewetter/Parmentier*, *BB* 2013, 2371 (2377, 2379); *Krause*, *CCZ* 2014, 248 (249); *Linnerz*, *AG* 2015, R187 (R188); *Renz/Leibold*, *CCZ* 2016, 157 (158); *Rubner/Pospiech*, *NJW* 2015, 591; *Schmolke*, *AG* 2016, 434 (440); *Seibt*, *ZHR* 177 (2013), 388 (418); *ders./Wollenschläger*, *AG* 2014, 593 (603); *Szesny*, *DB* 2016, 1420 (1423); *Teigelack/Dolff*, *BB* 2016, 387 (393).

<sup>345</sup> Vgl. s.o. D. IV. 3. b).

<sup>346</sup> *Danwerth*, *ZBB* 2016, 213 (216). Es ist zu erwarten, dass ein neuer Bußgeldleitfaden für die wertpapierrechtliche Sanktionspraxis mit Konkretisierung des Rechtsfolgengerichteten der BaFin auch für die Marktmanipulation herausgegeben wird.

<sup>347</sup> Vgl. *Danwerth*, *ZBB* 2016, 213 (216); *Schmolke*, *AG* 2016, 434 (445).

<sup>348</sup> *Renz/Otto*, *AnwaltSpiegel* 26.08.2015; *Schmolke*, *AG* 2016, 434 (439); *Schröder*, *Handbuch Kapitalmarktrecht*, Rn 714gff.; *ders.*, *HRRS* 2013, 253 (257); *Szesny*, *DB* 2016, 1420; *Weber/Grauer/Schmid*, *Wpg* 2016, 273 (278f.) spricht von einem erheblichen Kosten- und Zeitaufwand, um Prozesse, Verfahren, Kontrollen und die Dokumentation anzupassen.

<sup>349</sup> Art. 38 MAR; *Buttlar*, *BB* 2014, 451 (457); *Kiesewetter/Parmentier*, *BB* 2013, 2371 (2379).

## F. Anhang: Fassung der §§ 38, 39 WpHG in Auszügen nach dem 1. FinanzmarktG nach dem ehemaligen Referentenentwurf<sup>50</sup>

### § 38

#### *Strafvorschriften*

- (1) Mit Freiheitsstrafe bis zu fünf Jahren oder mit Geldstrafe wird bestraft, wer
1. eine in § 39 Absatz 2 Nummer 3 oder Absatz 3c bezeichnete vorsätzliche Handlung begeht,
  2. eine in § 39 Absatz 3d Nummer 2 Buchstabe a oder c bezeichnete vorsätzliche Handlung begeht oder
  3. eine in § 39 Absatz 3d Nummer 2 Buchstabe b bezeichnete vorsätzliche Handlung begeht und dadurch für sich oder einen anderen Vermögensvorteile großen Ausmaßes erlangt und durch eine in Nummer 1, 2 oder 3 genannte Handlung einwirkt auf
    - a) den inländischen Börsen- oder Marktpreis eines Finanzinstruments, eines damit verbundenen WarenSpot-Kontrakts, einer Ware im Sinne des § 2 Absatz 2c, einer Emissionsberechtigung im Sinne des § 3 Nummer 3 des Treibhausgas-Emissionshandelsgesetzes oder eines ausländischen Zahlungsmittels im Sinne des § 51 des Börsengesetzes,
    - b) den Preis eines Finanzinstruments oder eines damit verbundenen Waren-Spot-Kontrakts an einem organisierten Markt oder einem multilateralen Handelssystem in einem anderen Mitgliedstaat der Europäischen Union oder in einem anderen Vertragsstaat des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum,
    - c) den Preis einer Ware im Sinne des § 2 Absatz 2c, einer Emissionsberechtigung im Sinne des § 3 Nummer 3 des Treibhausgas-Emissionshandelsgesetzes oder eines ausländischen Zahlungsmittels im Sinne des § 51 des Börsengesetzes an einem mit einer inländischen Börse vergleichbaren Markt in einem anderen Mitgliedstaat der Europäischen Union oder in einem anderen Vertragsstaat des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum oder
    - d) die Berechnung eines Referenzwertes im Inland oder in einem anderen Mitgliedstaat der Europäischen Union oder in einem anderen Vertragsstaat des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum.
- [...]
- (4) In den Fällen des Absatzes 1 Nummer 2 und 3 sowie der Absätze 2 und 3 ist der Versuch strafbar.
- (5) Mit Freiheitsstrafe von einem Jahr bis zu zehn Jahren wird bestraft, wer in den Fällen des Absatzes 1 Nummer 2 oder 3
1. gewerbsmäßig oder als Mitglied einer Bande, die sich zur fortgesetzten Begehung solcher Taten verbunden hat, handelt oder
  2. in Ausübung seiner Tätigkeit für eine inländische Finanzaufsichtsbehörde, ein Wertpapierdienstleistungsunternehmen, eine Börse oder einen Betreiber eines Handelsplatzes handelt.
- [...]

### § 39

#### *Bußgeldvorschriften*

- [...]
- (2) Ordnungswidrig handelt, wer vorsätzlich oder leichtfertig
- [...]

<sup>50</sup> Der Referentenentwurf ist erhältlich im Internet: <[http://docs.dpaq.de/9802-referentenentwurf\\_finanzmarktnovellierungsgesetz.pdf](http://docs.dpaq.de/9802-referentenentwurf_finanzmarktnovellierungsgesetz.pdf)> (besucht am 28. Dezember 2016).

3. entgegen § 12 in Verbindung mit Artikel 15 in Verbindung mit Artikel 12 Absatz 1 Buchstabe c oder d der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 eine Information verbreitet, eine dort genannte Angabe übermittelt oder dort genannte Daten bereit stellt

[...]

„(3b) Ordnungswidrig handelt, wer eine in § 38 Absatz 3 Nummer 1 bis 3 bezeichnete Handlung leichtfertig begeht.

(3c) Ordnungswidrig handelt, wer entgegen § 12 in Verbindung mit Artikel 15 in Verbindung mit Artikel 12 Absatz 1 Buchstabe a oder b oder Absatz 2 Buchstabe a, b oder c der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 ein Geschäft abschließt, einen Handelsauftrag erteilt oder eine andere Handlung begeht.

(3d) Ordnungswidrig handelt, wer gegen die Verordnung (EU) Nr. 596/2014 verstößt, indem er vorsätzlich oder leichtfertig

[...]

2. entgegen Artikel 15 in Verbindung mit

a) Artikel 12 Absatz 1 Buchstabe a oder b oder Absatz 2 Buchstabe a, b oder c ein Geschäft abschließt, einen Handelsauftrag erteilt oder eine andere Handlung begeht,

b) Artikel 12 Absatz 1 Buchstabe c eine Information verbreitet oder

c) Artikel 12 Absatz 1 Buchstabe d eine dort genannte Angabe übermittelt oder dort genannte Daten bereitstellt,

(4) Die Ordnungswidrigkeit kann in den Fällen des Absatzes 2 Nummer 2 Buchstabe f und g, Nummer 5 Buchstabe a, b und g bis i und des Absatzes 3 Nummer 12 mit einer Geldbuße bis zu zwei Millionen Euro geahndet werden. Gegenüber einer juristischen Person oder Personenvereinigung kann über Satz 1 hinaus eine höhere Geldbuße verhängt werden; die Geldbuße darf den höheren der folgenden Beträge nicht übersteigen:

1. zehn Millionen Euro oder

2. 5 Prozent des Gesamtumsatzes, den die juristische Person oder Personenvereinigung im der Behördenentscheidung vorausgegangenen Geschäftsjahr erzielt hat.

Über die in den Sätzen 1 und 2 genannten Beträge hinaus kann die Ordnungswidrigkeit mit einer Geldbuße bis zum Zweifachen des aus dem Verstoß gezogenen wirtschaftlichen Vorteils geahndet werden. Der wirtschaftliche Vorteil umfasst erzielte Gewinne und vermiedene Verluste und kann geschätzt werden.

(4a) Die Ordnungswidrigkeit kann in den Fällen der Absätze 3b und 3d Nummer 2 mit einer Geldbuße bis zu fünf Millionen Euro, in den Fällen des Absatzes 2 Nummer 3 sowie der Absätze 3c und 3d Nummer 3 bis 11 mit einer Geldbuße bis zu einer Million Euro und in den Fällen des Absatzes 3d Nummer 1 und 12 bis 23 mit einer Geldbuße bis zu fünfhunderttausend Euro geahndet werden. Gegenüber einer juristischen Person oder Personenvereinigung kann über Satz 1 hinaus eine höhere Geldbuße verhängt werden; diese darf

1. in den Fällen der Absätze 3b und 3d Nummer 2 den höheren der Beträge von fünfzehn Millionen Euro und 15 Prozent des Gesamtumsatzes, den die juristische Person oder Personenvereinigung im der Behördenentscheidung vorausgegangenen Geschäftsjahr erzielt hat,

2. in den Fällen des Absatzes 3d Nummer 3 bis 11 den höheren der Beträge von zweieinhalb Millionen Euro und 2 Prozent des Gesamtumsatzes, den die juristische Person oder Personenvereinigung im der Behördenentscheidung vorangegangenen Geschäftsjahr erzielt hat und

3. in den Fällen des Absatzes 3d Nummer 1 und 12 bis 23 eine Million Euro

nicht überschreiten. Über die in den Sätzen 1 und 2 genannten Beträge hinaus kann die Ordnungswidrigkeit mit einer Geldbuße bis zum Dreifachen des aus dem Verstoß gezogenen wirtschaftlichen Vorteils geahndet werden. Der wirtschaftliche Vorteil umfasst erzielte Gewinne und vermiedene Verluste und kann geschätzt werden.

(5) Gesamtumsatz im Sinne des Absatzes 4 Satz 2 Nummer 2 und des Absatzes 4a Satz 2 Nummer 1 und 2 ist

1. im Falle von Kreditinstituten, Zahlungsinstituten und Finanzdienstleistungsinstituten im Sinne des § 340 des Handelsgesetzbuchs der sich aus dem auf das Institut anwendbaren nationalen Recht im Einklang mit Artikel 27 Nummer 1, 3, 4, 6 und 7 oder Artikel 28 Nummer B1, B2, B3, B4 und B7 der Richtlinie 86/635/EWG des Rates vom 8. Dezember 1986 über den Jahresabschluss und den konsolidierten Abschluss von Banken und anderen Finanzinstituten (ABl. L 372 vom 31.12.1986, S. 1) ergebende Gesamtbetrag, abzüglich der Umsatzsteuer und sonstiger direkt auf diese Erträge erhobener Steuern,

2. im Falle von Versicherungsunternehmen der sich aus dem auf das Versicherungsunternehmen anwendbaren nationalen Recht im Einklang mit Artikel 63 der Richtlinie 91/674/EWG des Rates vom 19. Dezember 1991 über den Jahresabschluss und den konsolidierten Abschluss von Versicherungsunternehmen (ABl. L 374 vom 31.12.1991, S. 7) ergebende Gesamtbetrag, abzüglich der Umsatzsteuer und sonstiger direkt auf diese Erträge erhobener Steuern

3. im Übrigen der Betrag der Nettoumsatzerlöse nach Maßgabe des auf das Unternehmen anwendbaren nationalen Rechts im Einklang mit Artikel 2 Nummer 5 der Richtlinie 2013/34/EU.

Handelt es sich bei der juristischen Person oder Personenvereinigung um ein Mutterunternehmen oder um eine Tochtergesellschaft, so ist anstelle des Gesamtumsatzes der juristischen Person oder Personenvereinigung der jeweilige Gesamtbetrag in dem Konzernabschluss des Mutterunternehmens maßgeblich, der für den größten Kreis von Unternehmen aufgestellt wird. Wird der Konzernabschluss für den größten Kreis von Unternehmen nicht nach den in Satz 1 genannten Vorschriften aufgestellt, ist der Gesamtumsatz nach Maßgabe der den in Satz 1 Nummer 1 bis 3 vergleichbaren Posten des Konzernabschlusses zu ermitteln. Ist ein Jahresabschluss oder Konzernabschluss für das maßgebliche Geschäftsjahr nicht verfügbar, ist der Jahres- oder Konzernabschluss für das unmittelbar vorausgehende Geschäftsjahr maßgeblich; ist auch dieser nicht verfügbar, kann der Gesamtumsatz geschätzt werden.

(6) Die Ordnungswidrigkeit kann in den Fällen des Absatzes 1 Nummer 5 und 6, des Absatzes 2 Nummer 1a und 2 Buchstabe h bis j, Nummer 2b und 5 Buchstabe e, Nummer 11a und 24 sowie des Absatzes 2d Nummer 3 bis 5 sowie des Absatzes 2e Nummer 5, 8 und 9 mit einer Geldbuße bis zu fünfhunderttausend Euro, in den Fällen des Absatzes 1 Nummer 2, 2a und 3, des Absatzes 2 Nummer 1, 2 Buchstabe a, b und n bis q, Nummer 2a, 16a, 17a, 17c, 17d, 18, 22 und 25, des Absatzes 2b Nummer 5 und 6, des Absatzes 2d Nummer 1 und 2, des Absatzes 2e Nummer 1, 3 und 4 und des Absatzes 3 Nummer 1 Buchstabe b und Nummer 3 mit einer Geldbuße bis zu zweihunderttausend Euro, in den Fällen des Absatzes 1 Nummer 2b, des Absatzes 2 Nummer 5 Buchstabe b, Nummer 10a bis 10c, 12 bis 14, 16 und 17b, des Absatzes 2e Nummer 2, 6 und 7 und des Absatzes 3 Nummer 1 Buchstabe c mit einer Geldbuße bis zu hunderttausend Euro, in den übrigen Fällen mit einer Geldbuße bis zu fünfzigtausend Euro geahndet werden.

[...]

## SCHRIFTTUM

- Achenbach, Hans/Ransiek, Andreas* (Hrsg), Handbuch Wirtschaftsstrafrecht, 3. Auflage, München 2012.
- Ambos, Kai*, Internationales Strafrecht, Strafanwendungsrecht – Völkerstrafrecht – Europäisches Strafrecht – Rechtshilfe, 4. Auflage, München 2014.
- */Rackow, Peter*, Erste Überlegungen zu den Konsequenzen des Lissabon-Urteils des Bundesverfassungsgerichts für das Europäische Strafrecht, ZIS 2009, 397-405, erhältlich im Internet: <[http://www.zis-online.com/dat/artikel/2009\\_8-9\\_346.pdf](http://www.zis-online.com/dat/artikel/2009_8-9_346.pdf)> (besucht am 28. Dezember 2016).
- Assmann, Heinz-Dieter/Schneider, Uwe H.* (Hrsg), Wertpapierhandelsgesetz, Kommentar, 6. Auflage, Köln 2012.
- Bator, Jakob*, Die Marktmanipulation im Entwurf zum Finanzmarktnovellierungsgesetz – unionsrechtskonform?, BKR 2016, 1-7.
- Becker, Ralf/Rodde, Anja*, Auswirkungen europäischer Rechtsakte auf das Kapitalmarktsanktionsrecht – Neuerungen durch das Finanzmarktnovellierungsgesetz, ZBB 2016, 11-20.
- Bergmann, Marcus/Vogt, Magdalena*, Lücken im Kapitalmarktstrafrecht – sind seit dem 1. FiMa-NoG alle Altfälle straflos?, wistra 2016, 347-352.
- Beukelmann, Stephan*, Europäisierung des Strafrechts – Die neue strafrechtliche Ordnung nach dem Vertrag von Lissabon, NJW 2010, 2081-2086.
- Bieber, Roland/Epiney, Astrid/Haag, Marcel*, Die Europäische Union, Europarecht und Politik, 11. Auflage, Baden-Baden 2015.
- Böse, Martin* (Hrsg), Europäisches Strafrecht mit polizeilicher Zusammenarbeit, in: Hatje, Armin/Müller-Graff, Peter-Christian (Hrsg), Enzyklopädie Europarecht (EnzEuR), Band 9, Baden-Baden 2013.
- *Brodowski, Dominik*, Strafrechtsrelevante Entwicklungen in der Europäischen Union – ein Überblick, ZIS 2011, 940-954, erhältlich im Internet: <[http://zis-online.com/dat/artikel/2011\\_11\\_634.pdf](http://zis-online.com/dat/artikel/2011_11_634.pdf)> (besucht am 28. Dezember 2016).
- Buck-Heeb, Petra*, Das 1. Finanzmarktnovellierungsgesetz – Zwischen Verunsicherung und verbessertem Anlegerschutz, DB 22/2016, M5 (DB1205090).
- Kapitalmarktrecht, 6. Auflage, Heidelberg/München/Landsberg 2013.
- Bundesministerium der Justiz (BMJ)*, Handbuch der Rechtsförmlichkeit, 3. Auflage, Bonn 2008, erhältlich im Internet: <<http://hdr.bmj.de>> (besucht am 28. Dezember 2016).
- Burmeister, Frank*, Grenzen des sog. Gold Plating bei der Umsetzung europäischer Richtlinien in nationales Recht, EuR 2009, 444-457.
- Buschmann, Marco/Daiber, Birgit*, Subsidiaritätsrüge und Grundsatz der begrenzten Einzelermächtigung, DÖV 2011, 504-510.
- Buttlar, Julia von*, Die Stärkung der Aufsichts- und Sanktionsbefugnisse im EU-Kapitalmarktrecht: ein neues „field of dreams“ für Regulierer?, BB 2014, 451-458.
- Canzler, Sabinel/Hammermaier, Steffen*, Die Verfolgung und Ahndung wertpapierrechtlicher Delinquenz durch die Wertpapieraufsichtsbehörde BaFin: Das kapitalmarktrechtliche Bußgeldverfahren, AG 2014, 57-73.

- Calliess, Christian/Ruffert, Matthias* (Hrsg), EUV/AEUV, Das Verfassungsrecht der Europäischen Union mit Europäischer Grundrechtecharta, Kommentar, 4. Auflage, München 2011.
- Danwerth, Christopher*, Aktuelle Entwicklungen im Bank- und Kapitalmarktrecht 2016 – Tagungsbericht zum 6. Münsteraner Bankrechtstag, ZBB 2016, 213-218.
- Dausen, Manfred A.* (Hrsg), Handbuch des EU-Wirtschaftsrechts, Band 1, München 2015 (Loseblatt, Stand: 38. Lieferung 2015).
- Diehm, Dirk*, Strafrechtsrelevante Maßnahmen der Europäischen Union gegen Insidergeschäfte und Marktmanipulation, Von den Wohlverhaltensregeln über die Insider-Richtlinie zur Marktmissbrauchs-Richtlinie und dem Anlegerschutzverbesserungsgesetz, München/Ravensburg 2006.
- Eggers, Tobias/Gehrmann, Philipp/Szesny, André-M.*, Stellungnahme des Arbeitskreises Kapitalmarktstrafrecht der Wirtschaftsstrafrechtlichen Vereinigung (WisteV) zum Entwurf eines Ersten Gesetzes zur Novellierung von Finanzmarktvorschriften auf Grund europäischer Rechtsakte – 1. FimanoG, 14. April 2016, erhältlich im Internet: <<http://wistev.de/index.php/de/ueberwistev/aktuelles/item/399-stellungnahme-zum-entwurf-eines-ersten-gesetzes-zur-novellierung-von-finanzmarktvorschriften>> (besucht am 28. Dezember 2016).
- Eisele, Jörg*, Die Regelbeispielmethode: Tatbestands- oder Strafzumessungslösung?, JA 2006, 309-316.
- Die Regelbeispielmethode im Strafrecht, Zugleich ein Beitrag zur Lehre vom Tatbestand, Tübingen 2004.
- Enderle, Bettina*, Blankettstrafgesetze, Verfassungs- und strafrechtliche Probleme von Wirtschaftsstraftatbeständen, Frankfurt am Main 2000.
- Esser, Robert*, Europäisches und Internationales Strafrecht, München 2014.
- Frenz, Walter*, Europarecht, 2. Auflage, Berlin/Heidelberg 2016.
- Freund, Georg*, Der Entwurf eines 6. Gesetzes zur Reform des Strafrechts, Eine Würdigung unter Einbeziehung der Stellungnahme eines Arbeitskreises von Strafrechtslehrern, ZStW 109 (1997), 455-489.
- Gebauer, Martin/Teichmann, Christoph* (Hrsg), Europäisches Privat- und Unternehmensrecht in: Hatje, Armin, Müller-Graff, Peter-Christian (Hrsg), Enzyklopädie Europarecht (EnzEuR), Band 6, Baden-Baden 2016.
- Gehrmann, Philipp*, Anmerkungen zum strafbewehrten Verbot der handelsgestützten Marktmanipulation, WM 2016, 542-548.
- Göhler, Johanna*, Europäische Reform des Insiderstrafrechts, Anmerkungen zur Rolle des Nicht-Insiders im Sonderdeliktsgefüge, ZIS 2016, 266-280.
- Grabitz, Eberhard/Hilf, Meinhard/Nettesheim, Martin* (Hrsg), Das Recht der europäischen Union, Band II, EUV/AEUV (Loseblatt, Stand: 58. Ergänzungslieferung 2016).
- Graßl, Bernd*, Die neue Marktmissbrauchsverordnung der EU - Neuregelung des gesamten europäischen Marktmissbrauchsrechts, DB 2015, 2066-2072.
- Groeben, Hans von der/Schwarze, Jürgen/Hatje, Armin* (Hrsg), Europäisches Unionsrecht, Vertrag über die Europäische Union, Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union, Charta der Grundrechte der Europäischen Union, Band II, 7. Auflage, Baden-Baden 2015.



- Gropp*, Walter, Der Diebstahlstatbestand unter besonderer Berücksichtigung der Regelbeispiele, JuS 1999, 1041-1051.
- Heidel*, Thomas (Hrsg), Aktienrecht und Kapitalmarktrecht, 4. Auflage, Baden-Baden 2014.
- Heintschel-Heinegg*, Bernd (Hrsg), Beck'scher Online Kommentar StGB, 30. Edition, München 2016.
- Hellgardt*, Alexander, Europarechtliche Vorgaben für die Kapitalmarktinformationshaftung de lege lata und nach Inkrafttreten der Marktmissbrauchsverordnung, AG 2012, 154-168.
- Herdegen*, Matthias, Europarecht, 16. Auflage, München 2014.
- Herring*, Frank, Das 1. Finanzmarktnovellierungsgesetz – Vom erfolgreichen Kampf gegen das Goldplating, Gastkommentar, DB 3/2016, M5 (DB1189792).
- Hirte*, Heribert/*Möllers*, Thomas M.J. (Hrsg), Kölner Kommentar zum WpHG (KK), 2. Auflage, Köln 2014.
- Hobe*, Stephan, Europarecht, 8. Auflage, München 2014.
- Hoppe*, Tilman, Die Europäisierung der Gesetzgebung: Der 80-Prozent-Mythos lebt, EuZW 2009, 168-169.
- Just*, Clemens/*Vofß*, Thorsten/*Ritz*, Corinna/*Becker*, Ralf (Hrsg), Wertpapierhandelsgesetz (WpHG), Kommentar, München 2015.
- Jütten*, Herbert/*Lenarz*, Nikolai (Hrsg), Die Deutsche Kreditwirtschaft, Stellungnahme zum Regierungsentwurf für ein Erstes Gesetz zur Novellierung von Finanzmarktvorschriften auf Grund europäischer Rechtsakte (1. FimanoG), erhältlich im Internet: <[https://bankenverband.de/media/files/RCI\\_2016\\_00216\\_DK\\_Stn\\_Erstes\\_FimanoG\\_An101.pdf](https://bankenverband.de/media/files/RCI_2016_00216_DK_Stn_Erstes_FimanoG_An101.pdf)> (besucht am 28. Dezember 2016).
- Kert*, Robert, Vorschläge für neue EU-Instrumente zur (strafrechtlichen) Bekämpfung von Insiderhandel und Marktmanipulation, NZWiSt 2013, 252-261.
- *Kiesewetter*, Matthias/*Parmentier*, Miriam, Verschärfung des Marktmissbrauchsrechts – ein Überblick über die neue EU-Verordnung über Insidergeschäfte und Marktmanipulation, BB 2013, 2371-2379.
- Kindhäuser*, Urs, Strafrecht Allgemeiner Teil, 5. Auflage, Baden-Baden 2011.
- Kirkpatrick*, David Ryan, Organisierte Kriminalität – Wirtschaftskriminalität, wistra 2016, 378-386.
- Klamert*, Marcus, Altes und Neues zur Harmonisierung im Binnenmarkt, EuZW 2015, 265-268.
- Klöhn*, Lars/*Büttner*, Siegfried, Generalamnestie im Kapitalmarktrecht?, Hat der Gesetzgeber des 1. Finanzmarktnovellierungsgesetzes zentrale kapitalmarktrechtliche Vorschriften einen Tag zu früh aufgehoben?, ZIP 2016, 1801-1808.
- Krause*, Hartmut, Kapitalmarktrechtliche Compliance: neue Pflichten und drastisch verschärfte Sanktionen nach der Marktmissbrauchsverordnung, CCZ 2014, 248-260.
- Krimphove*, Dieter, Gesetzgebung im europäischen Bank- und Kapitalmarktrecht, eine ökonomisch-historische Betrachtung, EuR 2007, 597-621.
- Kubiciel*, Michael, Das „Lissabon“-Urteil und seine Folgen für das Europäische Strafrecht, GA 2010, 99-114.
- Kudlich*, Hans, MADness Takes Its Toll – Ein Zeitsprung im Europäischen Strafrecht?, AG 2016, 459-465.

- Kümpel, Siegfried/Wittig, Arne* (Hrsg), Bank- und Kapitalmarktrecht, 4. Auflage, Köln 2011.
- Lachner, Thomas M.*, Das Artikelgesetz, in: Karpen, Ulrich/Oberreuter, Heinrich/Zeh, Wolfgang (Hrsg), Beiträge zum Parlamentsrecht, Band 64, Berlin 2007.
- Laufhütte, Heinrich Wilhelm/Rissing-van Saan, Ruth/Tiedemann, Klaus* (Hrsg), Strafgesetzbuch, Leipziger Kommentar, Großkommentar, Erster Band, Einleitung; §§ 1 bis 31, 12. Auflage, Berlin 2007.
- Lehne, Klaus-Heiner/Freudenberg, Tobias*, „Tendenz zur gesetzgeberischen Übertreibung“ – Institutionelle Spannungsfelder bei der Rechtsetzung in der Europäischen Union, ZRP 2013, 58-61.
- Linden, Klaus von der*, Das neue Marktmissbrauchsrecht im Überblick, DStR 2016, 1036-1041.
- Linnerz, Markus*, Rechts-Report Finanzmarktaufsicht, Neuerungen durch die Marktmissbrauchsverordnung, AG Report 2015, R187-R188.
- Loff, Detmar/Krug, Tobias*, Financial Regulation Practice Briefing, Update – Wertpapierhandelsgesetz in der Fassung des Gesetzesentwurfs der Bundesregierung – 1. FimanoG, Ashurst Germany, Januar 2016, erhältlich im Internet: <[https://www.ashurst.com/doc.aspx?id\\_Content=12770](https://www.ashurst.com/doc.aspx?id_Content=12770)> (besucht am 28. Dezember 2016).
- Lutter, Marcus/Bayer, Walter/Schmidt, Jessica*, Europäisches Unternehmens- und Kapitalmarktrecht, Grundlagen, Stand und Entwicklung nebst Texten und Materialien, 5. Auflage, Berlin/Boston 2012.
- Momsen, Carsten/Grützner, Thomas* (Hrsg), Wirtschaftsstrafrecht, Handbuch für die Unternehmens- und Anwaltspraxis, München 2013.
- Mülbert, Peter O.*, Regelungstsunami im europäischen Kapitalmarktrecht, ZHR 176 (2012), 369-379.
- Müller-Gugenberger, Christian* (Hrsg), Wirtschaftsstrafrecht, Handbuch des Wirtschaftsstraf- und -ordnungswidrigkeitenrechts, 6. Auflage, Köln 2015.
- Niehaus, Holger*, Blankettnormen und Bestimmtheitsgebot vor dem Hintergrund zunehmender europäischer Rechtsetzung – Zugleich Anmerkung zu Landgericht Kassel v. 13.5.2003 (7630 Js 29352/02 – 9 Ns), wistra 2004, 206-211.
- Park, Tido* (Hrsg), Kapitalmarktstrafrecht, Straftaten, Ordnungswidrigkeiten, Finanzaufsicht, Compliance, Handkommentar, 3. Auflage, Baden-Baden 2013.
- Kapitalmarktrecht und Anlegerschutz, NStZ 2007, 369-377.
- Parmentier, Die Entwicklung des europäischen Kapitalmarktrechts 2014-2015*, EuZW 2016, 45-51.
- Die Verhandlung eines Rechtssetzungsvorschlags, BKR 2013, 133-141.
- Poelzig, Dörte*, Insider- und Marktmanipulationsverbot im neuen Marktmissbrauchsrecht, NZG 2016, 528-538.
- Durchsetzung und Sanktionierung des neuen Marktmissbrauchsrechts, NZG 2016, 492-502.
- Rengeling, Hans-Werner/Szczekalla, Peter*, Grundrechte in der Europäischen Union, Charta der Grundrechte und Allgemeine Rechtsgrundsätze, Köln/Berlin/München 2004.
- Rengier, Rudolf*, Strafrecht Allgemeiner Teil, 7. Auflage, München 2015.

- Renz*, Hartmut T./*Leibold*, Michael, Die neuen strafrechtlichen Sanktionsregelungen im Kapitalmarktrecht, CCZ 2016, 157-172.
- /*Otto*, Till-Christopher, Umsetzungsaktivitäten laufen auf Hochtouren, Steigerung der Marktintegrität ist das Ziel: die Reform des europäischen Marktmissbrauchsrechts – MAR/MAD II, Deutscher AnwaltSpiegel, 17. Ausgabe, 26.08.2015, 3-5, erhältlich im Internet: < [http://www.deutscheranwaltspiegel.de/wp-content/uploads/2015/08/DAS-Online\\_Ausgabe-17-2015.pdf](http://www.deutscheranwaltspiegel.de/wp-content/uploads/2015/08/DAS-Online_Ausgabe-17-2015.pdf)> (besucht am 28. Dezember 2016).
- Rönnau*, Thomas, Grundwissen – Strafrecht: Bandendelikte, JuS 2013, 694-597.
- Roth*, Hans-Peter, Erstes Gesetz zur Novellierung von Finanzmarktvorschriften auf Grund europäischer Rechtsakte, GWR 2016, 291-292.
- Rothenfuß*, Christoph/*Jäger*, Christian, Generalamnestie im Kapitalmarktrecht durch das Erste Finanzmarktnovellierungsgesetz, NJW 2016, 2689-2695.
- Royé*, Claudia/*Fey*, Gerrit/*Kuhn*, Norbert (Hrsg), Deutsches Aktieninstitut, Zweite Stellungnahme zum Entwurf des 1. FiMaNoG, Finanzmarktnovellierungsgesetz sollte nicht über EU-Recht hinausgehen, Enorme Umsetzungsanforderungen für Marktteilnehmer zu erwarten, 18. November 2016, erhältlich im Internet: <[https://www.dai.de/files/dai\\_usercontent/dokumente/positionspapiere/2015-11-18%20DAI-Stellungnahme%20FimanoG.pdf](https://www.dai.de/files/dai_usercontent/dokumente/positionspapiere/2015-11-18%20DAI-Stellungnahme%20FimanoG.pdf)> (besucht am 28. Dezember 2016).
- Deutsches Aktieninstitut, Stellungnahme zum Referentenentwurf zum Finanzmarktnovellierungsgesetz, Finanzmarktnovellierungsgesetz sollte nicht über EU-Recht hinausgehen, Enorme Umsetzungsanforderungen für Marktteilnehmer zu erwarten, 10. März 2016, erhältlich im Internet: <[https://www.dai.de/files/dai\\_usercontent/dokumente/positionspapiere/2016-03-10%20DAI-Stellungnahme%201.%20FiMaNoG.pdf](https://www.dai.de/files/dai_usercontent/dokumente/positionspapiere/2016-03-10%20DAI-Stellungnahme%201.%20FiMaNoG.pdf)> (besucht am 28. Dezember 2016).
- Rubner*, Daniel/*Pospiech*, Lutz, EU-Marktmissbrauchsverordnung – das Ende des Freiverkehrs?, NJW 2015, 591-595.
- Salewski*, Sabrina, MAD II, MiFID II, EMIR und Co. – Die Ausweitung des europäischen Marktmissbrauchsregimes durch die neue Finanzmarktinfrastruktur, GWR 2012, 265-267.
- Satzger*, Helmut, Internationales und Europäisches Strafrecht, Strafanwendungsrecht/ Europäisches Straf- und Strafverfahrensrecht/Völkerstrafrecht, 4. Auflage, Baden-Baden 2010.
- /*Langheld*, Georg, Europarechtliche Verweisungen in Blankettstrafgesetzen und ihre Vereinbarkeit mit dem Bestimmtheitsgebot, Anmerkung zu BGH 5 StR 543/10 – 17. März 2011 (LG Hamburg), HRRS 2011, 460-464.
  - Die Internationalisierung des Strafrechts als Herausforderung für den strafrechtlichen Bestimmtheitsgrundsatz, JuS 2004, 943-948.
- Schaut*, Andreas B., Europäische Strafrechtsprinzipien, Ein Beitrag zur systematischen Fortentwicklung übergreifender Grundlagen, Baden-Baden 2012.
- Schmitz*, Roland, Der strafrechtliche Schutz des Kapitalmarkts in Europa, ZStW 115 (2003), 501-538.

- Schmolke*, Ulrich Klaus, Das Verbot der Marktmanipulation nach dem neuen Marktmissbrauchsregime, Ziele, Kennzeichen und Problemlagen der Neuregelung in Art. 12f., 15 MAR, AG 2016, 434-445.
- Schönke*, Adolf/*Schröder*, Horst/*Eser*, Albin (Hrsg), Strafgesetzbuch, Kommentar, 28. Auflage, München 2010.
- Schorck*, Alexander/*Reichling*, Tilman, Neues Strafrecht aus Brüssel? – Europäische Kommission forciert Verschärfung des Kapitalmarktstrafrechts und Einführung des Unternehmensstrafrechts, StraFo 2012, 125-128.
- Schröder*, Christian, Handbuch Kapitalmarktstrafrecht, 3. Auflage, Köln 2015.
- Die Europäisierung des Strafrechts nach Art. 83 II AEUV am Beispiel des Marktmissbrauchsrechts: Anmerkungen zu einem Fehlstart, HRRS 2013, 253-263.
  - Perspektiven der Europäisierung nach Lissabon: Neues Denken oder alte Fehler?, in: Hellmann, Uwe/*Schröder*, Christian (Hrsg), Festschrift für Hans Achenbach zum 70. Geburtstag am 13. Oktober 2011, Heidelberg 2011, 491.
  - Europäische Richtlinien und deutsches Strafrecht, Eine Untersuchung über den Einfluß europäischer Richtlinien gemäß Art. 249 Abs. 3 EGV auf das deutsche Strafrecht, Berlin/New York 2002.
- Schulze*, Reiner/*Zuleeg*, Manfred/*Kadelbach*, Stefan (Hrsg), Europarecht, Handbuch für die deutsche Praxis, 2. Auflage, Baden-Baden 2010.
- Schützendübel*, Charleen, Die Bezugnahme auf EU-Verordnungen in Blankettstrafgesetzen, Eine Untersuchung zum Phänomen anpassungsbedingter Sanktionslücken bei unionsrechtsakzessorischen Blankettstrafgesetzen, Baden-Baden 2012.
- Schwark*, Eberhard/*Zimmer*, Daniel (Hrsg), Kapitalmarktrechts-Kommentar, 4. Auflage, München 2010.
- Seibt*, Christoph H., Europäische Finanzmarktregulierung zu Insiderrecht und Ad-hoc Publizität, ZHR 177 (2013), 388-426.
- /*Wollenschläger*, Bernward, Revision des Marktmissbrauchsrechts durch Marktmissbrauchsverordnung und Richtlinie über strafrechtliche Sanktionen für Marktmanipulation, AG 2014, 593-608.
- Sieber*, Ulrich/*Satzger*, Helmut/*Heintschel-Heinegg*, Bernd (Hrsg), Europäisches Strafrecht, 2. Auflage, Baden-Baden 2014.
- Streinz*, Rudolf, Europarecht, 10. Auflage, Heidelberg 2016.
- (Hrsg), EUV/AEUV, Vertrag über die europäische Union und Vertrag über die Arbeitsweise der europäischen Union, 2. Auflage, München 2012.
- Szesny*, André-M., Das Sanktionsregime im neuen Marktmissbrauchsrecht, DB 2016, 1420-1425.
- Teigelack*, Lars, Insiderhandel und Marktmanipulation im Kommissionsentwurf einer Marktmissbrauchsverordnung, BB 2012, 1361-1365.
- /*Dolff*, Christian, Kapitalmarktrechtliche Sanktionen nach dem Regierungsentwurf eines Ersten Finanzmarktnovellierungsgesetzes – 1. FinanzmarktG, BB 2016, 387-393.
- Tettiner*, Peter J./*Stern*, Klaus, Kölner Gemeinschaftskommentar zur Europäischen Grundrechte-Charta, München 2006.

- Theusinger, Ingo/Teigelack, Lars*, Gesetz zur Finanzmarktnovellierung verabschiedet – Verschärfung der kapitalmarktrechtlichen Sanktionen, *jurisPR-Compl* 2/2016, Anm. 3.
- Tiedemann, Klaus*, Wirtschaftsstrafrecht, Einführung und Allgemeiner Teil mit wichtigen Rechtstexten, 4. Auflage, München 2014.
- Wirtschaftsstrafrecht, Besonderer Teil mit wichtigen Rechtstexten, 3. Auflage, München 2011.
- Tountopoulos, Vassilios D.*, Marking the Close nach Europäischem Kapitalmarktrecht, *WM* 2013, 351-357.
- Vedder, Christoph/Heintschel von Heinegg, Wolff* (Hrsg), Europäisches Unionsrecht, EUV/AEUV/Grundrechte-Charta, Handkommentar, Baden-Baden 2012.
- Veil, Rüdiger*, Europäisches Kapitalmarktrecht, Tübingen 2011.
- Walla, Fabian*, Die Reformen der Europäischen Kommission zum Marktmissbrauchs- und Transparenzregime – Regelungskonzeption, Aufsicht und Sanktionen, *BB* 2012, 1358-1361.
- Weber, Martin*, Die Entwicklung des Kapitalmarktrechts im zweiten Halbjahr 2015, *NJW* 2016, 992-998.
- Weber, Max/Grauer, Thomas/Schmid, Sabine*, Regulierungen des Finanzsektors, Entwicklungen im ersten Quartal 2016, *Wpg* 2016, 621-628.
- Regulierungen des Finanzsektors, Entwicklungen im vierten Quartal 2015, *Wpg* 2016, 273-280.
- Wessels, Johannes/Beulke, Werner/Satzger, Helmut*, Strafrecht Allgemeiner Teil, Die Straftat und ihr Aufbau, 45. Auflage, Heidelberg 2015.
- Wittig, Petra*, Wirtschaftsstrafrecht, 2. Auflage, München 2011.
- Zimmermann, Frank*, Die Auslegung künftiger EU-Strafrechtskompetenzen nach dem Lissabon-Urteil des Bundesverfassungsgerichts, *Jura* 2009, 844-851.

## **Beiträge zum Transnationalen Wirtschaftsrecht**

(bis Heft 13 erschienen unter dem Titel: Arbeitspapiere aus dem  
Institut für Wirtschaftsrecht – ISSN 1619-5388)

ISSN 1612-1368 (print)

ISSN 1868-1778 (elektr.)

### **Bislang erschienene Hefte**

- Heft 100 Ernst-Joachim Mestmäcker, Die Wirtschaftsverfassung der EU im globalen Systemwettbewerb, März 2011, ISBN 978-3-86829-346-3
- Heft 101 Daniel Scharf, Das Komitologieverfahren nach dem Vertrag von Lissabon – Neuerungen und Auswirkungen auf die Gemeinsame Handelspolitik, Dezember 2010, ISBN 978-3-86829-308-1
- Heft 102 Matthias Böttcher, „Clearstream“ – Die Fortschreibung der Essential Facilities-Doktrin im Europäischen Wettbewerbsrecht, Januar 2011, ISBN 978-3-86829-318-0
- Heft 103 Dana Ruddigkeit, Die kartellrechtliche Beurteilung der Kopplungsgeschäfte von *eBay* und *PayPal*, Januar 2011, ISBN 978-3-86829-316-6
- Heft 104 Christian Tietje, Bilaterale Investitionsschutzverträge zwischen EU-Mitgliedstaaten (Intra-EU-BITs) als Herausforderung im Mehrebenen-system des Rechts, Januar 2011, ISBN 978-3-86829-320-3
- Heft 105 Jürgen Bering/Tillmann Rudolf Braun/Ralph Alexander Lorz/Stephan W. Schill/Christian J. Tams/Christian Tietje, General Public International Law and International Investment Law – A Research Sketch on Selected Issues –, März 2011, ISBN 978-3-86829-324-1
- Heft 106 Christoph Benedict/Patrick Fiedler/Richard Happ/Stephan Hobe/Robert Hunter/Lutz Kniprath/Ulrich Klemm/Sabine Konrad/Patricia Nacimiento/Hartmut Paulsen/Markus Perkams/Marie Louise Seelig/Anke Sessler, The Determination of the Nationality of Investors under Investment Protection Treaties, März 2011, ISBN 978-3-86829-341-8
- Heft 107 Christian Tietje, Global Information Law – Some Systemic Thoughts, April 2011, ISBN 978-3-86829-354-8
- Heft 108 Claudia Koch, Incentives to Innovate in the Conflicting Area between EU Competition Law and Intellectual Property Protection – Investigation on the Microsoft Case, April 2011, ISBN 978-3-86829-356-2
- Heft 109 Christian Tietje, Architektur der Weltfinanzordnung, Mai 2011, ISBN 978-3-86829-358-6
- Heft 110 Kai Hennig, Der Schutz geistiger Eigentumsrechte durch internationales Investitionsschutzrecht, Mai 2011, ISBN 978-3-86829-362-3
- Heft 111 Dana Ruddigkeit, Das Financial Stability Board in der internationalen Finanzarchitektur, Juni 2011, ISBN 978-3-86829-369-2

- Heft 112 Beatriz Huarte Melgar/Karsten Nowrot/Wang Yuan, The 2011 Update of the OECD Guidelines for Multinational Enterprises: Balanced Outcome or an Opportunity Missed?, Juni 2011, ISBN 978-3-86829-380-7
- Heft 113 Matthias Müller, Die Besteuerung von Stiftungen im nationalen und grenzüberschreitenden Sachverhalt, Juli 2011, ISBN 978-3-86829-385-2
- Heft 114 Martina Franke, WTO, China – Raw Materials: Ein Beitrag zu fairem Rohstoffhandel?, November 2011, ISBN 978-3-86829-419-4
- Heft 115 Tilman Michael Dralle, Der Fair and Equitable Treatment-Standard im Investitionsschutzrecht am Beispiel des Schiedsspruchs *Glamis Gold v. United States*, Dezember 2011, ISBN 978-3-86829-433-0
- Heft 116 Steffen Herz, Emissionshandel im Luftverkehr: Zwischen EuGH-Entscheidung und völkerrechtlichen Gegenmaßnahmen?, Januar 2012, ISBN 978-3-86829-447-7
- Heft 117 Maria Joswig, Die Geschichte der Kapitalverkehrskontrollen im IWF-Übereinkommen, Februar 2012, ISBN 978-3-86829-451-4
- Heft 118 Christian Pitschas/Hannes Schloemann, WTO Compatibility of the EU Seal Regime: Why Public Morality is Enough (but May not Be Necessary) – The WTO Dispute Settlement Case “European Communities – Measures Prohibiting the Importation and Marketing of Seal Products”, Mai 2012, ISBN 978-3-86829-484-2
- Heft 119 Karl M. Meessen, Auf der Suche nach einem der Wirtschaft gemäßen Wirtschaftsrecht, Mai 2012, ISBN 978-3-86829-488-0
- Heft 120 Christian Tietje, Individualrechte im Menschenrechts- und Investitionsschutzbereich – Kohärenz von Staaten- und Unternehmensverantwortung?, Juni 2012, ISBN 978-3-86829-495-8
- Heft 121 Susen Bielech, Problemschwerpunkte des Internationalen Insolvenzrechts unter besonderer Berücksichtigung der Durchsetzung eines transnationalen Eigentumsvorbehalts in der Insolvenz des Käufers, Juli 2012, ISBN 978-3-86829-500-9
- Heft 122 Karsten Nowrot, Ein notwendiger „Blick über den Tellerrand“: Zur Ausstrahlungswirkung der Menschenrechte im internationalen Investitionsrecht, August 2012, ISBN 978-3-86829-520-7
- Heft 123 Henrike Landgraf, Das neue Komitologieverfahren der EU: Auswirkungen im EU-Antidumpingrecht, September 2012, ISBN 978-3-86829-518-4
- Heft 124 Constantin Fabricius, Der Technische Regulierungsstandard für Finanzdienstleistungen – Eine kritische Würdigung unter besonderer Berücksichtigung des Art. 290 AEUV, Februar 2013, ISBN 978-3-86829-576-4
- Heft 125 Johannes Rehahn, Regulierung von „Schattenbanken“: Notwendigkeit und Inhalt, April 2013, ISBN 978-3-86829-587-0
- Heft 126 Yuan Wang, Introduction and Comparison of Chinese Arbitration Institutions, Mai 2013, ISBN 978-3-86829-589-4

- Heft 127 Eva Seydewitz, Die Betriebsaufspaltung im nationalen und internationalen Kontext – kritische Würdigung und Gestaltungsüberlegungen, August 2013, ISBN 978-3-86829-616-7
- Heft 128 Karsten Nowrot, Bilaterale Rohstoffpartnerschaften: Betrachtungen zu einem neuen Steuerungsinstrument aus der Perspektive des Europa- und Völkerrechts, September 2013, ISBN 978-3-86829-626-6
- Heft 129 Christian Tietje, Jürgen Bering, Tobias Zuber, Völker- und europarechtliche Zulässigkeit extraterritorialer Anknüpfung einer Finanztransaktionssteuer, März 2014, ISBN 978-3-86829-671-6
- Heft 130 Stephan Madaus, Help for Europe's Zombie Banks? – Open Questions Regarding the Designated Use of the European Bank Resolution Regime, Juli 2014, ISBN 978-3-86829-700-3
- Heft 131 Frank Zeugner, Das WTO Trade Facilitation-Übereinkommen vom 7. Dezember 2013: Hintergrund, Analyse und Einordnung in den Gesamtkontext der Trade Facilitation im internationalen Wirtschaftsrecht, Oktober 2014, ISBN 978-3-86829-735-5
- Heft 132 Joachim Renzikowski, Strafvorschriften gegen Menschenhandel und Zwangsprostitution de lege lata und de lege ferenda, November 2014, ISBN 978-3-86829-739-3
- Heft 133 Konrad Richter, Die Novellierung des InvStG unter besonderer Berücksichtigung des Verhältnisses zum Außensteuergesetz, März 2015, ISBN 978-3-86829-744-7
- Heft 134 Simon René Barth, Regulierung des Derivatehandels nach MiFID II und MiFIR, April 2015, ISBN 978-3-86829-752-2
- Heft 135 Johannes Ungerer, Das europäische IPR auf dem Weg zum Einheitsrecht Ausgewählte Fragen und Probleme, Mai 2015, ISBN 978-3-86829-754-6
- Heft 136 Lina Lorenzoni Escobar, Sustainable Development and International Investment: A legal analysis of the EU's policy from FTAs to CETA, Juni 2015, ISBN 978-3-86829-762-1
- Heft 137 Jona-Marie Winkler, Denial of Justice im internationalen Investitionsschutzrecht: Grundlagen und aktuelle Entwicklungen, September 2015, ISBN 978-3-86829-778-2
- Heft 138 Andrej Lang, Der Europäische Gerichtshof und die Investor-Staat-Streitbeilegung in TTIP und CETA: Zwischen Konfrontation, Konstitutionalisierung und Zurückhaltung, Oktober 2015, ISBN 978-3-86829-790-4
- Heft 139 Vinzenz Sacher, Freihandelsabkommen und WTO-Recht Der Peru-Agricultural Products Fall, Dezember 2015, ISBN 978-3-86829-814-7
- Heft 140 Clemens Wackernagel, The Twilight of the BITs? EU Judicial Proceedings, the Consensual Termination of Intra-EU BITs and Why that Matters for International Law, Januar 2016, ISBN 978-3-86829-820-8
- Heft 141 Christian Tietje/Andrej Lang, Community Interests in World Trade Law, Dezember 2016, ISBN 978-3-86829-874-1



Heft 142 Michelle Poller, Neuer Sanktionsrahmen bei Kapitalmarktdelikten nach dem aktuellen europäischen Marktmissbrauchsrecht - Europarechtskonformität des 1. Finanzmarktmissbrauchsrechts, Januar 2017, ISBN 978-3-86829-876-5

Die Hefte 1 bis 99 erhalten Sie als kostenlosen Download unter:

<http://telc.jura.uni-halle.de/de/forschungen-und-publikationen/beitr%C3%A4ge-transnationalen-wirtschaftsrecht>