

Thomas Richter

Die Strafbarkeit der Marktmanipulation unter dem europäischen Marktmissbrauchsregime



Nomos

Schriftenreihe zum deutschen, europäischen und
internationalen Wirtschaftsstrafrecht

Herausgegeben von

Prof. Dr. Dr. h.c. Uwe Hellmann,
Universität Potsdam

Prof. Dr. Elisa Hoven,
Universität Leipzig

Prof. Dr. Dr. h.c. Michael Kubiciel,
Universität Augsburg

Prof. Dr. Christian Schröder,
Martin-Luther-Universität Halle-Wittenberg

Band 49

Thomas Richter

Die Strafbarkeit der Marktmanipulation
unter dem europäischen
Marktmissbrauchsregime



Nomos

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

Zugl.: Augsburg, Univ., Diss., 2022

1. Auflage 2022

© Thomas Richter

Publiziert von
Nomos Verlagsgesellschaft mbH & Co. KG
Waldseestraße 3–5 | 76530 Baden-Baden
www.nomos.de

Gesamtherstellung:
Nomos Verlagsgesellschaft mbH & Co. KG
Waldseestraße 3–5 | 76530 Baden-Baden

ISBN (Print): 978-3-8487-8767-8

ISBN (ePDF): 978-3-7489-3334-2

DOI: <https://doi.org/10.5771/9783748933342>



Onlineversion
Nomos eLibrary



Dieses Werk ist lizenziert unter einer Creative Commons Namensnennung 4.0 International Lizenz.

Vorwort

Die vorliegende Arbeit wurde kurz nach Beginn der Corona-Pandemie begonnen und Ende 2021 von der Universität Augsburg als Dissertation angenommen. Rechtsprechung und Literatur sind auf dem Stand der Einreichung vom Spätsommer 2021. Seitdem veröffentlichte Literatur konnte in Einzelfällen noch berücksichtigt werden. Neben der Druckausgabe wird die Arbeit auch Open Access verfügbar sein.

Meinem Doktorvater Professor Dr. Dr. h.c. Michael Kubiciel danke ich herzlich für die hervorragende Betreuung und für wertvolle Hinweise während der Entstehung der Arbeit. Herrn Professor Dr. Peter Kasiske danke ich vielmals für die rasche Erstellung des Zweitgutachtens.

Im Rahmen meiner anwaltlichen Tätigkeit bin ich regelmäßig mit kapitalmarktrafrechtlichen Sachverhalten befasst. Die dabei gewonnenen Erfahrungen waren für diese Untersuchung eine unverzichtbare Grundlage. Ich danke deshalb meinen Kolleginnen und Kollegen in der Kanzlei HammPartner in Frankfurt am Main für ihre Unterstützung und für die angenehme Zusammenarbeit nicht nur während, sondern auch schon vor der eigentlichen Entstehung dieser Untersuchung. Meinen Sozien Professor Dr. Rainer Hamm und Jürgen Pauly danke ich herzlich für die kritische Durchsicht einer Entwurfsfassung. Frau Susanne Berneis hat mich bei organisatorischen Fragen entlastet und Frau Melanie Kilinc, Frau Christa Schoproni sowie meine Sozia Dr. Regina Michalke waren mir eine wichtige moralische Stütze. Besonders danken möchte ich Herrn Benedict Detemple für seine kompetente Hilfe in technischen Belangen der Citavi-Datenbank und bei Formatierungsfragen sowie für zahlreiche Literaturbesorgungen und wertvolle Korrekturen.

Ohne den Rückhalt meiner Partnerin Bettina wäre mir die Anfertigung dieser Untersuchung nicht möglich gewesen. Sie hat die Arbeit vom Beginn bis zum Abschluss begleitet und mich in jeder Hinsicht unterstützt und bestärkt. Hierfür bin ich ihr sehr dankbar.

Frankfurt am Main, im März 2022

Thomas Richter

Inhaltsübersicht

Verzeichnis häufiger Abkürzungen	13
A. Einführung	21
I. Ziel und Gang der Darstellung	24
II. Abgrenzungen und Einschränkungen	28
B. Tatsächliche Bedeutung der Strafvorschrift	34
I. Die Verfahrenskonzentration bei der BaFin	37
II. Statistische Auswertung der BaFin-Jahresberichte	39
III. Die Jahresberichte der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde	52
IV. Fazit	54
C. Entwicklungslinien	58
I. Die Anfänge: Vom Gründerkrach zum Börsengesetz	61
II. Der Übergang: Richtliniengetriebene Europäisierung des Kapitalmarktstrafrechts	75
III. Die Gegenwart: Finanzmarktnovellierung im Lichte europäischer Strafrechtskonvergenz	85
D. Umsetzungslösungen der übrigen EU-Mitgliedstaaten	108
I. Umsetzungsbericht der Europäischen Kommission vom März 2020	109
II. Rechtsvergleichende Skizzierung der Strafrechtsnormen in den einzelnen Mitgliedstaaten	111
E. Der heutige Grundtatbestand gem. § 119 Abs. 1 WpHG	140
I. Tathandlung: Begehung einer Marktmanipulation im Sinne der Marktmissbrauchsverordnung	140

Inhaltsübersicht

II. Taterfolg: Einwirken auf den Börsenpreis	185
III. Subjektive Tatbestandsvoraussetzungen	205
IV. Die neue Versuchsstrafbarkeit gem. § 119 Abs. 4 WpHG	208
F. Die neue Verbrechenqualifikation gem. § 119 Abs. 5 WpHG	213
I. Gewerbs- oder bandenmäßige Begehung gem. § 119 Abs. 5 Nr. 1 WpHG	215
II. Tätigkeitsbezogene Begehung gem. § 119 Abs. 5 Nr. 2 WpHG	217
III. Legitimatorische Defizite der Verbrechenqualifikation	233
G. Das Kapitalmarktstrafrecht als Katalysator neuer Strafrechtsmodelle	254
Anhang 1: Fassungen der Strafnormen	263
Anhang 2: Unveröffentlichte Urteile	267
Literaturverzeichnis	275

Inhaltsverzeichnis

Verzeichnis häufiger Abkürzungen	13
A. Einführung	21
I. Ziel und Gang der Darstellung	24
II. Abgrenzungen und Einschränkungen	28
B. Tatsächliche Bedeutung der Strafvorschrift	34
I. Die Verfahrenskonzentration bei der BaFin	37
II. Statistische Auswertung der BaFin-Jahresberichte	39
1. Neu eingeleitete Marktmanipulationsuntersuchungen ab 2002	40
2. Verdachtsanzeigen ab 2005	42
3. Verdachtsanzeigen und Marktmanipulationsuntersuchungen im direkten Vergleich	43
4. Jährliche Einstellungen durch die BaFin	44
5. Jährliche Abgaben an Staatsanwaltschaften und internes Bußgeldreferat	46
6. Entwicklung der noch offenen Untersuchungen	47
7. Einstellungen durch Staatsanwaltschaften	49
8. Gerichtliche Entscheidungen	50
III. Die Jahresberichte der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde	52
IV. Fazit	54
C. Entwicklungslinien	58
I. Die Anfänge: Vom Gründerkrach zum Börsengesetz	61
1. Die Liberalisierung des Aktienrechts und die Entstehung von Art. 249d ADHGB	61
2. Regelung des Kursbetrugs im Börsengesetz	70
3. Reform von 1986 als Schlusspunkt autonomer Strafgesetzgebung	73

II. Der Übergang: Richtliniengetriebene Europäisierung des Kapitalmarktstrafrechts	75
1. Die elektronische Erfassung der Handelsdaten als Grundlage effektiver Handelsüberwachung	78
2. Das Marktmanipulationsverbot im Wertpapierhandelsgesetz	80
3. Methodenwechsel zur Blankettgesetzgebung	82
III. Die Gegenwart: Finanzmarktnovellierung im Lichte europäischer Strafrechtskonvergenz	85
1. Die Weltfinanzkrise von 2007 als Motor der Strafrechtsentwicklung	85
2. Die Harmonisierungskompetenzen der Europäischen Union	91
3. Der Dreiklang aus Verordnung, Richtlinie und nationalem Strafrecht	94
a) Die Marktmissbrauchsverordnung	95
b) Die Marktmissbrauchsrichtlinie	95
c) Der Straftatbestand im WpHG	97
D. Umsetzungslösungen der übrigen EU-Mitgliedstaaten	108
I. Umsetzungsbericht der Europäischen Kommission vom März 2020	109
II. Rechtsvergleichende Skizzierung der Strafrechtsnormen in den einzelnen Mitgliedstaaten	111
1. Ziele und Methoden	113
2. Fragestellung	117
3. Die Strafnormen in den EU-Mitgliedstaaten	118
4. Zum Vergleich: Die Strafnormen in den Mitgliedstaaten des Europäischen Wirtschaftsraums (EWR)	133
5. Grundmuster im Vergleich zur deutschen Umsetzungslösung	136
E. Der heutige Grundtatbestand gem. § 119 Abs. 1 WpHG	140
I. Tathandlung: Begehung einer Marktmanipulation im Sinne der Marktmissbrauchsverordnung	140
1. Sachlich beschränkter Anwendungsbereich der Marktmissbrauchsverordnung	142
a) Finanzinstrumente	144

b) Handelsplätze	146
2. Definition der Marktmanipulation in Art. 12 der Marktmissbrauchsverordnung	151
3. Exemplarische Veranschaulichung der Marktmanipulation anhand praxisrelevanter Erscheinungsformen	155
a) Erscheinungsformen der handelsgestützten Marktmanipulation	157
aa) Abgesprochene Geschäfte (<i>Pre-Arranged Trades</i>)	161
bb) Insichgeschäfte (<i>Wash-Sales</i>)	162
b) Erscheinungsformen der informationsgestützten Marktmanipulation	170
aa) Aktienpushs durch öffentliche Empfehlungen (<i>Scalping</i>)	171
bb) Aktivistische Leerverkäufer (<i>Short-Attacken</i>)	175
cc) Unrichtige und unterlassene Ad-hoc-Mitteilungen	181
II. Taterfolg: Einwirken auf den Börsenpreis	185
1. Zustandekommen von Börsenpreisen	186
2. Konkretisierung der Einwirkungsvoraussetzungen durch Literatur und Rechtsprechung	189
3. Isolierte Betrachtung einzelner Handelsplätze?	197
4. Die Erosion des Einwirkungserfolgs bei der handelsgestützten Marktmanipulation	200
III. Subjektive Tatbestandsvoraussetzungen	205
IV. Die neue Versuchsstrafbarkeit gem. § 119 Abs. 4 WpHG	208
F. Die neue Verbrechenqualifikation gem. § 119 Abs. 5 WpHG	213
I. Gewerbs- oder bandenmäßige Begehung gem. § 119 Abs. 5 Nr. 1 WpHG	215
II. Tätigkeitsbezogene Begehung gem. § 119 Abs. 5 Nr. 2 WpHG	217
1. Wertpapierdienstleistungsunternehmen	218
2. Inländische Finanzaufsichtsbehörde	221
3. Börse oder Betreiber eines Handelsplatzes	223
4. Handlung in Ausübung der Tätigkeit	224
5. Der Vorschein eines Professionsdelikts	228
III. Legitimatorische Defizite der Verbrechenqualifikation	233
1. Meinungsstand	234
2. Die Ungereimtheiten des § 119 Abs. 5 Nr. 2 WpHG	236

Inhaltsverzeichnis

3. Verfassungsrechtliche Maßstäbe	238
a) Gleichheitssatz	240
b) Verhältnismäßigkeit und Übermaßverbot	242
4. Lösungswege	247
a) Gesetzesänderung	247
b) Restriktives Verständnis des Grundtatbestands	249
c) Restriktives Verständnis der Verbrechensqualifikation	252
G. Das Kapitalmarktstrafrecht als Katalysator neuer Strafrechtsmodelle	254
Anhang 1: Fassungen der Strafnormen	263
Anhang 2: Unveröffentlichte Urteile	267
Literaturverzeichnis	275

Verzeichnis häufiger Abkürzungen

a. A.	andere Ansicht
a. E.	am Ende
a. F.	alte Fassung
ABl.	Amtsblatt
Abs.	Absatz
ADHGB	Gesetz betreffend die Kommanditgesellschaften auf Aktien und die Aktiengesellschaften vom 18. Juli 1884
AEUV	Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union
AFM	Autoriteit Financiële Markten
AG	Aktiengesellschaft/Die Aktiengesellschaft (Zeitschrift)/Amtsgericht
AktG	Aktiengesetz
Alt.	Alternative
Anm.	Anmerkung
AnwBl	Anwaltsblatt
AO	Abgabenordnung
ARSP	Archiv für Rechts- und Sozialphilosophie
Art.	Artikel
Aufl.	Auflage
Az.	Aktenzeichen
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BAWw	Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel
BB	Betriebsberater
Bd.	Band
Begr.	Begründer
BEHG	Schweizerisches Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel
Beschl.	Beschluss
BFH	Bundesfinanzhof
BGBI.	Bundesgesetzblatt
BGH	Bundesgerichtshof

Verzeichnis häufiger Abkürzungen

BGHSt	Entscheidungen des Bundesgerichtshofs in Strafsachen
BKR	Zeitschrift für Bank- und Kapitalmarktrecht
BörsG/BörsenG	Börsengesetz
BR-Drs.	Bundesratsdrucksache
bspw.	Beispielsweise
BT-Drs.	Bundestagsdrucksache
BuA	Bericht und Antrag (Lichtenstein)
Buchst.	Buchstabe
BVerfG	Bundesverfassungsgericht
BVerfGE	Entscheidungen des Bundesverfassungsgerichts
bzw.	Beziehungsweise
ca.	Circa
CESR	Committee of European Securities Regulators
COM	Kommissionsdokument
CRD-IV	Capital Requirements Directive IV
CRR	Capital Requirements Regulation – Kapitaladäquanzverordnung
d.	Des
d. h.	das heißt
dass.	dasselbe
DAX	Deutscher Aktienindex
DB	Der Betrieb
ders.	derselbe
dies.	dieselbe
Dok.	Dokument
E	Entwurf (in Verbindung mit Gesetzesname)
ebd.	ebenda
EFTA	Europäische Freihandelsassoziation
ECFR	European Company and Financial Law Review
ECPI	European Criminal Policy Initiative
EGStGB	Einführungsgesetz zum Strafgesetzbuch
ErgLfg.	Ergänzungslieferung
ESFS	European System of Financial Supervision
ESMA	European Securities and Markets Authority
EStG	Einkommensteuergesetz

etc.	et cetera
EU	Europäische Union
EuCLR	European Criminal Law Review
EuGH	Europäischer Gerichtshof
EuR	Europarecht (Zeitschrift)
EUR	Euro
EWG	Europäische Wirtschaftsgemeinschaft
EWR	Europäischer Wirtschaftsraum
EZB	Europäische Zentralbank
f./ff.	folgende/fortfolgende
FAZ	Frankfurter Allgemeine Zeitung
FDP	Freie Demokratische Partei
FiMaNoG	Finanzmarktnovellierungsgesetz
FinDAG	Finanzdienstleistungsaufsichtsgesetz
FinfraG	Finanzmarktinfrastrukturgesetz
FIU	Financial Intelligence Unit
FKAG	Finanzkonglomerate-Aufsichtsgesetz
Fn.	Fußnote
FS	Festschrift
FT	Financial Times
GA	Goldammer's Archiv für Strafrecht
gem.	gemäß
GesKR	Zeitschrift für Gesellschafts- und Kapitalmarktrecht
GG	Grundgesetz
ggf.	gegebenenfalls
GmbH	Gesellschaft mit beschränkter Haftung
GVBl.	Gesetz- und Verordnungsblatt
GVG	Gerichtsverfassungsgesetz
GwG	Geldwäschegesetz
h. M.	herrschende Meinung
HGB	Handelsgesetzbuch
HRRS	Onlinezeitschrift für Höchstgerichtliche Rechtsprechung zum Strafrecht
Hrsg.	Herausgeber
HÜSt	Handelsüberwachungsstelle

Verzeichnis häufiger Abkürzungen

i. d. F. d.	in der Fassung des
i. S.	im Sinne
ISIN	International Securities Identification Number; Internationale Wertpapierkennnummer
i. S. v.	im Sinne von
i. V. m.	in Verbindung mit
insb.	insbesondere
JCL	Journal of Comparative Law
JR	Juristische Rundschau
JZ	JuristenZeitung
KAGB	Kapitalanlagegesetzbuch
KOM	Kommissionsdokument
KritV	Kritische Vierteljahresschrift für Gesetzgebung und Rechtswissenschaft
KuMaKV	Verordnung zur Konkretisierung des Verbotes der Kurs- und Marktpreismanipulation
KWG	Kreditwesengesetz
LG	Landgericht
LIBOR	London Interbank Offered Rate
MAD	Market Abuse Directive; Marktmissbrauchsrichtlinie
MaKonV	VO zur Konkretisierung des Verbots der Marktmanipulation
MAR	Market Abuse Regulation; Marktmissbrauchsverordnung
MedR	Medizinrecht
MiFID I	Markets in Financial Instruments Directive I; erste Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente
MiFID II	Markets in Financial Instruments Directive II; zweite Richtlinie über Märkte für Finanzinstrumente
MiFIR	Markets in Financial Instruments Regulation; Finanzmarktverordnung
Mio.	Millionen
MiStra	Anordnung über die Mitteilungen in Strafsachen
m. w. N.	mit weiteren Nachweisen
MTF	Multilateral Trading Facility
MünchKomm-StGB	Münchener Kommentar zum Strafgesetzbuch
NCA	National Competent Authority

n. F.	Neue Fassung
NJECL	New Journal of European Criminal Law
NJW	Neue Juristische Wochenschrift
No.	Numero-Zeichen; Nummer
Nr.	Nummer
NStZ	Neue Zeitschrift für Strafrecht
NStZ-RR	NStZ-Rechtsprechungsreport Strafrecht
NZG	Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht
NZWiSt	Neue Zeitschrift für Wirtschafts-, Steuer- und Unternehmensstrafrecht
OLG	Oberlandesgericht
ÖStGB	Strafgesetzbuch (Österreich)
OTF	Organized Trading Facility
OWiG	Gesetz über Ordnungswidrigkeiten
RabelsZ	Rabels Zeitschrift für ausländisches und internationales Privatrecht
Ref-E	Referentenentwurf
REMIT	Verordnung (EU) Nr. 1227/2011 über die Integrität und Transparenz des Energiegroßhandelsmarkts; Regulation on Wholesale Energy Market Integrity and Transparency
RG	Reichsgericht
RGBl.	Reichsgesetzblatt
RGSt	Entscheidungen des Reichsgerichts in Strafsachen
RGZ	Entscheidungen des Reichsgerichts in Zivilsachen
Rs.	Rechtssache
RStGB	Reichsstrafgesetzbuch
RW	Rechtswissenschaft (Zeitschrift)
Rz.	Randziffer
S.	Seite/n
s. a.	siehe auch
s. o.	siehe oben
SE	Societas Europaea
Sec.	Sección
SK-StGB	Systematischer Kommentar zum Strafgesetzbuch
sog.	sogenannte/r/s

Verzeichnis häufiger Abkürzungen

StGB	Strafgesetzbuch
STOR	Suspicious transaction and order report
StPO	Strafprozessordnung
StraFo	Strafverteidiger-Forum
StrRG	Strafrechtsreformgesetz
StV	Strafverteidiger (Zeitschrift)
sub.	Unterbuchstabe (Sublitera)
TUF	Testo Unico della Finanza
u.	und
u. a.	und andere
u. U.	unter Umständen
UAbs.	Unterabsatz
Urt.	Urteil
US/USA	Vereinigte Staaten von Amerika
v.	von/vom
VAG	Versicherungsaufsichtsgesetz
vgl.	vergleiche
VO	Verordnung
Vol.	Volume
Wij	WisteV-Journal
WiKG	Gesetz zur Bekämpfung der Wirtschaftskriminalität
WisteV	Wirtschaftsstrafrechtliche Vereinigung e.V.
wistra	Zeitschrift für Wirtschafts- und Steuerstrafrecht
WKN	Wertpapierkennnummer
WM	Wertpapiermitteilungen – Zeitschrift für Wirtschafts- und Bankrecht
WpHG	Wertpapierhandelsgesetz
ZAG	Zahlungsdienstenaufsichtsgesetz
z. B.	zum Beispiel
ZBB	Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft
ZGR	Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht
ZHR	Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht
Ziff.	Ziffer
ZIP	Zeitschrift für Wirtschaftsrecht
ZIS	Zeitschrift für Internationale Strafrechtsdogmatik

Verzeichnis häufiger Abkürzungen

ZStW	Zeitschrift für die gesamte Strafrechtswissenschaft
ZVglRWiss	Zeitschrift für Vergleichende Rechtswissenschaft
ZWH	Zeitschrift für Wirtschaftsstrafrecht und Haftung im Unternehmen

Weitere Abkürzungen werden im laufenden Text erklärt.

