

Inhaltsverzeichnis

Inhaltsverzeichnis	7
Abkürzungsverzeichnis	16
§ 1: Einleitung	25
A. Einführung und Anlass der Untersuchung	25
I. Aussagen und Einfluss des de-Larosière-Berichts	26
II. Ausgestaltung des Marktmissbrauchsrechts	29
1. Lamfalussy-Verfahren	29
2. Herausforderungen für den Rechtsanwender	31
3. Neue Dimensionen bei der finanziellen Sanktionierung von juristischen Personen	37
a. Drastische Höhe der finanziellen Sanktionsvorgaben	37
b. Natürliche und juristische Personen in der MAR	40
III. Minimale Ermittlungs- und Sanktionsquote	42
B. Ablauf der Untersuchung	44
I. Anlass und Aufbau der Untersuchung	44
II. Thematische Eingrenzung des Untersuchungsgegenstands	45
III. Untersuchungspunkte und Gang der Untersuchung	46
C. Zusammenfassung der Einleitung	47
§ 2: Grundlagen	49
A. Ökonomische Leitgedanken des Insiderrechts	49
I. Bedeutung eines effizienten Finanzmarkts	49
II. Beeinträchtigung der Effizienz durch Insiderhandel	50
1. Negative Wirkungskette von Insiderhandel	50

2.	Effizienzverlust am Kapitalmarkt durch Insiderhandel.....	53
III.	<i>Equal access</i> -Prinzip und Schutz des Anlegervertrauens.....	54
B.	Juristische Leitgedanken der insiderrechtlichen Sanktion(svorgab)en.....	55
I.	Harmonisierungsgrade im Insiderrecht.....	55
1.	Voll- und mindestharmonisierende Normen in der MAR.....	55
2.	Mindestharmonisierende Normen in der Crim-MAD.....	57
II.	Pflicht zur Einhaltung der strafrechtlichen Verfahrensgarantien	59
III.	Auslegung der relevanten Rechtsquellen.....	64
1.	Unionsrechtsakzessorische Blankettsanktionsnormen als Anknüpfungstat für eine Verbandssanktion	64
2.	Verbot der gespaltenen Auslegung.....	67
3.	Prinzip der autonomen Auslegung	69
4.	Voraussetzung für Außerachtlassung der autonomen Auslegung.....	72
C.	Die allgemeine Sanktionierung juristischer Personen im deutschen Recht	73
I.	Keine Strafbarkeit von juristischen Personen im deutschen Sanktionsrecht	74
II.	Verbandsgeldbußen unter Wahrung des Schuldprinzips	75
III.	Zweck der Verbandsgeldbuße nach § 30 OWiG	78
IV.	Die Normentroika aus § 30 OWiG i.V.m. §§ 130, 9 OWiG	79
1.	Rechtsnatur und Festsetzungsvoraussetzungen von § 30 OWiG	79
2.	§ 30 OWiG als Transmissionsriemen der Verbandssanktion.....	80
3.	Ineinandergreifen der sanktionsrechtlichen Normentroika	82
V.	Aufgehoben oder nur aufgeschoben? Der Entwurf eines Verbandssanktionengesetzes.....	85

VI. Zusammenfassung zum allgemeinen Sanktionsregime bzgl.	
Verbandssanktionen	86
D. Zusammenfassung der Grundlagen.....	87
§ 3: Bestimmung der sanktionsrechtlichen Verantwortlichkeit von juristischen Personen bei Verstößen gegen das Insiderhandelsverbot durch Zurechnung	89
A. Präzisierung der Fragestellung.....	89
B. Ansätze in der Literatur.....	94
I. Ansatz von <i>Klöhn</i> : Zurechnung mittels autonomer Auslegung.....	95
1. <i>Klöhns</i> Modell der Handlungszurechnung	96
2. <i>Klöhns</i> Modell der Wissenszurechnung	99
II. Kritik am autonomen Ansatz von <i>Klöhn</i>	100
1. Kritik an <i>Klöhns</i> Modell der Handlungszurechnung.....	100
a. Ungeeignetheit von Art. 8 Abs. 1 und 2 Crim-MAD i.R.e. autonomen Auslegung	101
aa. Prinzip der Rechtsvereinheitlichung widerspricht dem Wesen der Crim-MAD	101
bb. Mangelnde Kompetenz des europäischen Ordnungsgebers.....	102
cc. Drohende Umgehung der Rechte aus Art. 83 AEUV	104
dd. Keine Geltung der Crim-MAD in Dänemark.....	105
i. Sonderrolle Dänemarks.....	106
ii. Entscheidung Dänemarks zur Nichtanwendung der Crim-MAD.....	106
ee. Keine Geltung der Crim-MAD im Vereinigten Königreich	107
i. Sonderrolle des Vereinigten Königreichs	108
ii. Entscheidung des Vereinigten Königreichs zur Nichtanwendung der Crim-MAD	109
ff. Zwischenergebnis	109

gg. Fokussierung auf höhere Hierarchieebenen in Art. 8 Abs. 1 und 2 Crim-MAD	109
hh. Fazit zu Art. 8 Abs. 1 und 2 Crim-MAD i.R.e. autonomen Auslegung	110
b. Ungeeignetheit von Art. 9 Abs. 1 MAR i.R.e. autonomen Auslegung	110
aa. Kein vorgegebener Adressatenkreis für ein CMS	110
bb. Selektive Erfassung	112
cc. Besondere Anpassung des CMS bei Insider-Delikten	113
dd. Zwischenergebnis zu Art. 9 Abs. 1 MAR	115
c. Ungeeignetheit von Erwägungsgrund Nr. 30 Satz 3 MAR i.R.e. autonomen Auslegung	115
aa. Keine Aussagekraft wegen Unklarheiten	115
i. Abgrenzung von „im Auftrag von“ zu „zu Gunsten von“	116
ii. Wer kommt als Auftraggeber zum Marktmissbrauch in Betracht?	118
bb. Zwischenergebnis	118
d. Keine Eingrenzung des Handlungszurechnungskreises	119
e. Fazit zur Kritik an <i>Klöhns</i> Modell zur Handlungszurechnung	119
2. Kritik an <i>Klöhns</i> Modell zur Wissenszu(sammen)rechnung	120
a. Ablehnung der gedanklichen Vorbedingung	120
b. Begrenzte Wissenszurechnung im Sanktionsrecht	121
c. Begrenzte Wissenszurechnung bei zivilrechtlichen Sanktionen	123
d. Keine Eingrenzung der Wissenszurechnung bei privat erlangten Informationen	125
e. Keine Eingrenzung durch Verweis auf Geschäfte von Mitarbeitern	125
f. Zwischenergebnis	126
3. Fazit zum Zurechnungsmodell von <i>Klöhn</i>	127
III. Ansatz von <i>Assmann</i> : Kollisionsrecht analog	128
1. Kritik am Ansatz von <i>Assmann</i>	129

2.	Fazit zum Ansatz von <i>Assmann</i>	130
IV.	Übersicht der weiteren Ansichten in der Literatur.....	130
1.	Inhalt der Ansichten.....	130
2.	Stellungnahme zu den Ansichten	132
V.	Fazit zu dem Meinungsstand der Literatur	133
C.	BaFin, Emittenleitfaden – Modul C.....	133
D.	Erweiterte Rechtsprechungsauswertung des EuGH	135
I.	EU-Kartellsanktionsrecht: Pioneer-Urteil.....	135
1.	Zurechnungsmodell des EuGH.....	136
2.	Übertragbarkeit der Wertungen auf das Insiderrecht?	137
a.	Argumente für eine Übertragbarkeit	137
b.	Argumente gegen eine Übertragbarkeit des Zurechnungsmodells aus dem EU-Kartellsanktionsrecht	139
aa.	Mangelnde Empfehlung zur Übernahme des Zurechnungsmodells.....	139
bb.	Funktionaler Unternehmensbegriff vs. institutioneller Unternehmensbegriff.....	139
cc.	Zuständigkeit der nationalen Aufsichtsbehörden	141
3.	Zwischenergebnis	143
II.	Recht der Zoltschuld: Ultra-Brag-Urteil.....	143
1.	Zurechnungsmodell des EuGH.....	144
2.	Übertragbarkeit der Wertungen auf das Insiderrecht?	145
a.	Argumente für eine Übertragbarkeit	145
b.	Argumente gegen eine Übertragbarkeit.....	146
3.	Zwischenergebnis	147
III.	Ergebnis.....	148
E.	Kein Zurechnungsmodell aus der Richtlinie (EU) 2017/1371	148

F.	Zusammenfassung zum Meinungs- und Wissensstand	149
----	--	-----

§ 4: Nationaler Ansatz bei Pflicht zur unionsrechtskonformen

Auslegung	151
A.	Nationaler Ansatz..... 151
B.	Gleichklang mit dem Verantwortlichkeitsmodell aus Art. 8 Abs. 1 und 2 Crim-MAD..... 153
I.	Auswirkung des Verweises auf Art. 9 MAR 155
II.	Anwendungsbeispiele zum nationalen Ansatz..... 158
C.	Fazit zum nationalen Ansatz..... 162

§ 5: Punktuelle Evaluation des deutschen Sanktionsrahmens bezüglich juristischer Personen beim Vorliegen von Verstößen gegen das Insiderhandelsverbot..... 165

A.	Anlehnung an Level 4 des Lamfalussy-Verfahrens..... 165
I.	Spärlicher Umfang des MAR Review Reports v. 23.9.2020..... 166
II.	Gebrauchmachen von der Bestandsschutzklausel aus Art. 30 Abs. 1 UAbs. 2 MAR 167
III.	Gang und Umfang der punktuellen Evaluation 169
B.	„1:1-Umsetzung“ von Art. 3 Abs. 1 Crim-MAD..... 170
I.	Umsetzungsdefizit bzgl. Art. 3 Abs. 1 Crim-MAD? 171
1.	Außerachtlassen des „schwerwiegenden Falls“ 172
2.	Kein Vorliegen eines Umsetzungsdefizits 173
II.	Ergebnis: Kein Umsetzungsdefizit bzgl. Art. 3 Abs. 1 Crim-MAD..... 175
C.	„1:1-Umsetzung“ von Art. 3 Abs. 1 Crim-MAD i.V.m. Artt. 8 Abs. 1, 9 Halbsatz 1 Crim-MAD..... 176

I.	Umsetzungsdefizite bzgl. Art. 8 Abs. 1 Crim-MAD?	176
1.	Bereicherungsabsichtsvariante, § 30 Abs. 1 F. 2 OWiG	177
2.	Pflichtverletzungvariante, § 30 Abs. 1 F. 1 OWiG	178
3.	Handeln „als“ Leitungsperson	179
4.	Zwischenergebnis	180
II.	Umsetzungsdefizit bzgl. Art. 9 Halbsatz 1 Crim-MAD?	180
1.	Hinreichendes und notwendiges Kriterium	180
2.	Höhe des Verbandsbußgelds bei strafrechtlicher Anknüpfungstat ...	182
3.	Höhe des Verbandsbußgelds bei ordnungswidrigkeitsrechtlicher Anknüpfungstat	183
4.	Zwischenergebnis	184
III.	Ergebnis: Keine Umsetzungsdefizite bzgl. Artt. 3, 8 Abs. 1, 9 Crim-MAD	184
D.	„1:1-Umsetzung“ von Art. 3 Abs. 1 Crim-MAD i.V.m. Artt. 8 Abs. 2, 9 Halbsatz 1 Crim-MAD	184
I.	Umsetzungsdefizit bzgl. Art. 8 Abs. 2 Crim-MAD?	184
1.	Strafrechtliche Geschäftsherrenhaftung	185
a.	Zu eng gefasster Adressatenkreis?	186
aa.	Compliance Officer	186
bb.	Aufsichtsratsmitglieder	188
b.	Kein Umsetzungsdefizit wegen Modalitätenäquivalenz	194
c.	Umsetzungsdefizit wegen Erfordernis des Betriebsbezugs	195
d.	Zwischenergebnis	197
2.	Ordnungswidrigkeitenrechtliche Geschäftsherrenhaftung	197
3.	Ordnungswidrigkeitenrechtliche Aufsichtspflichtverletzung	198
a.	Umsetzungsdefizit wegen des zu engen Adressatenkreises	198

b.	Erfordernis der betriebsbezogenen Zuwiderhandlung	201
4.	Zwischenergebnis: Bestehen von Umsetzungsdefiziten	201
II.	Umsetzungsdefizit bzgl. Art. 9 Halbsatz 1 Crim-MAD?.....	202
1.	Strafrechtliche Geschäftsherrenhaftung	202
2.	Ordnungswidrigkeitenrechtliche Geschäftsherrenhaftung.....	204
3.	Ordnungswidrigkeitenrechtliche Aufsichtspflichtverletzung	204
a.	Keine Anwendung von § 120 Abs. 18 Satz 2 WpHG	205
b.	Korrektur Bußgeldrahmen	207
c.	Zwischenergebnis: Kein Vorliegen von Umsetzungsdefiziten	208
III.	Ergebnis: Bestehen von tatbestandlichen Umsetzungsdefiziten.....	209
E.	„1:1-Umsetzung“ von Art. 30 Abs. 1 UAbs. 1 lit. a) MAR.....	209
I.	Bestehen eines Umsetzungsdefizits bzgl.	
Art. 30 Abs. 1 UAbs. 1 lit. a) MAR?		211
1.	Generelle Unabdingbarkeit von subjektiven Tatbestandsmerkmalen	212
2.	Wäre die einfache Fahrlässigkeit als Sanktionshürde ausreichend?	215
a.	Fahrlässigkeit als kleinster gemeinsamer Nenner	216
b.	Ansichten in der Literatur.....	217
c.	Stellungnahme zu den Ansichten in der Literatur	218
d.	Eigener Ansatz.....	222
aa.	Abstellen auf Sinn und Zweck des Insiderhandelsverbots	222
bb.	Keine Abhilfe durch Rechtsprechung möglich	223
cc.	Zwischenergebnis: Vorliegen eines Umsetzungsdefizits	224
dd.	Ablehnung des Umsetzungsdefizits	225
II.	Ergebnis und Bewertung	226

F.	Umsetzung der Rechtsfolgen aus Art. 30 Abs. 2 UAbs. 1 lit. j) i) Fall 2 MAR.....	227
I.	Fakultativer Umsetzungsauftrag aus Art. 30 Abs. 1 und 2 MAR.....	228
II.	Bestehen eines Umsetzungsdefizits?	228
1.	Hohe Verbandsgeldbuße gemäß § 120 Abs. 18 Satz 2 WpHG.....	228
2.	Keine Geltung von § 120 Abs. 18 Satz 2 WpHG bei Insider-Straftaten	229
3.	Bewertung.....	233
III.	Ergebnis.....	234
G.	Zusammenfassung der punktuellen Evaluation	234
 § 6 Zusammenfassung: Zur Frage der Zurechnung und zur Umsetzung der unionsrechtlichen Sanktionsvorgaben		237
	Literaturverzeichnis.....	243