

## Inhaltsverzeichnis

Inhaltsverzeichnis .....	7
Abkürzungsverzeichnis .....	16
<b>§ 1: Einleitung.....</b>	<b>25</b>
A.    Einführung und Anlass der Untersuchung.....	25
I.    Aussagen und Einfluss des de-Larosière-Berichts.....	26
II.    Ausgestaltung des Marktmisbrauchsrechts .....	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
<b>§ 2: Grundlagen.....</b>	<b>49</b>
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 Blanketsanktionsnormen 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
<b>§ 3: Bestimmung der sanktionsrechtlichen Verantwortlichkeit von juristischen Personen bei Verstößen gegen das Insiderhandelsverbot durch Zurechnung .....</b>	<b>89</b>
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 Verordnungsgebers....	102
cc. Drogende 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 Marktmisbrauch 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
<b>IV.</b>	<b>Übersicht der weiteren Ansichten in der Literatur.....</b>	<b>130</b>
1.	Inhalt der Ansichten.....	130
2.	Stellungnahme zu den Ansichten .....	132
<b>V.</b>	<b>Fazit zu dem Meinungsstand der Literatur .....</b>	<b>133</b>
<b>C.</b>	<b>BaFin, Emittenleitfaden – Modul C.....</b>	<b>133</b>
<b>D.</b>	<b>Erweiterte Rechtsprechungsauswertung des EuGH .....</b>	<b>135</b>
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 Zollschuld: 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
<b>§ 4: Nationaler Ansatz bei Pflicht zur unionsrechtskonformen Auslegung .....</b>		<b>151</b>
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
<b>§ 5: Punktuelle Evaluation des deutschen Sanktionsrahmens bezüglich juristischer Personen beim Vorliegen von Verstößen gegen das Insiderhandelsverbot .....</b>		<b>165</b>
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 Zu widerhandlung .....	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.	Korrektor 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 Unabdinglichkeit 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
<b>§ 6 Zusammenfassung: Zur Frage der Zurechnung und zur Umsetzung der unionsrechtlichen Sanktionsvorgaben .....</b>		<b>237</b>
Literaturverzeichnis.....		243