

# Inhaltsverzeichnis

Abkürzungsverzeichnis europäischer Rechtsakte	19
Einleitung	23
Kapitel 1: Besonderheiten des europäischen Gesetzgebungsverfahrens für das verzahnte Regelungsregime auf dem Gebiet des europäischen Marktmissbrauchs(straf)rechts	27
A. Die Entwicklung des Marktmissbrauchs(straf)rechts	28
I. Begriffsklärung und -abgrenzung	28
II. Die Entwicklung des marktmissbrauchsrechtlichen Regelungsregimes – insbesondere der Regelungen zur Marktmanipulation	30
1. Nationale Entwicklungen	30
2. Europäische Entwicklungen	32
3. Reformierung des europäischen Marktmissbrauchsrechts hin zu einem Marktmissbrauchsstrafrecht	35
III. Kritik am neuen Marktmissbrauchsrecht	39
B. Die Verzahnung von MAR und CRIM-MAD – neuer Wirkmechanismus des harmonisierten Marktmissbrauchsrechts	42
I. Ausgangslage	42
II. Zusammenspiel von unmittelbarer Anwendbarkeit der MAR und Umsetzung der CRIM-MAD	44
III. Voneinander abweichende Tatbestände in MAR und CRIM-MAD	48
C. Die Kompetenz der EU zum Erlass des neuen Regelungsrahmens im Marktmissbrauchsrecht	50
I. Keine Kompetenz der EU zum Erlass unmittelbar anwendbaren Strafrechts	51

II. Kompetenz zum Erlass der MAR auf Grundlage von Art. 114 AEUV	56
1. Hinkender Verordnungscharakter der MAR aufgrund von Umsetzungsanweisungen und das Harmonisierungsniveau	56
2. Kompetenz nach Art. 114 AEUV – Rechtsangleichung zum Schutz des Binnenmarktes	61
III. Kompetenz der EU zum Erlass von Strafrecht in Form der CRIM-MAD auf Grundlage von Art. 83 Abs. 2 AEUV – eine historische Premiere	64
1. Harmonisierungsniveau	64
2. Annexkompetenz nach Art. 83 Abs. 2 AEUV	67
a) Bereits erfolgte Harmonisierungsmaßnahme auf betreffendem Gebiet	68
b) Unerlässlichkeit	69
c) Notbremseverfahren gem. Art. 83 Abs. 3 AEUV, die Rolle des § 9 IntVG und weitere (vertane) Möglichkeiten	75
D. Das Problem nachträglicher Änderungen und Berichtigungen der MAR und ihre potenziellen Auswirkungen auf das nationale Strafrecht	79
I. Rechtsnatur, Inhalt und Verfahren einer Berichtigung	80
II. Die Berichtigungen zur MAR und ihre inhaltliche Bedeutung	84
1. Relevante Berichtigungen der deutschen Sprachfassung und unionsrechtskonforme Auslegung	84
2. Inhaltliche Änderung durch die Streichung des Zusatzes „an Finanzmärkten“	89
3. Inhaltliche Änderung durch das Austauschen des Begriffs „sichert“ durch „erzielt“	90
4. Zwischenergebnis	92
III. Transparenzproblem	93
IV. Widerspruch zwischen angegebenem Datum und tatsächlich erfolgter letzter Änderung	95
V. Abgrenzung zwischen Berichtigung und Änderungsverordnung	96
VI. Rechtsnatur der konsolidierten Fassung – dokumentarischer Charakter	100
VII. Vergleich mit der Änderung bzw. Berichtigung von deutschen Gesetzen	101

VIII. Verbesserungsvorschläge zur Vermeidung der dargestellten Transparenzprobleme bei der Änderung oder Berichtigung von Sekundärrecht	103
1. Ausgangssituation	103
2. Möglichkeit der Amtsblattveröffentlichung einer konsolidierten MAR	104
3. Transparenter und aktueller Hinweis auf EUR-Lex-Homepage	107
a) Besserer Hinweis auf Aktualisierungen	107
b) Anzeige der stets aktuellen Gesamtfassung	108
c) Zusätzlicher Vermerk in ursprünglicher Fassung	108
4. Zuständigkeit und Verfahren für Berichtigungen notwendig	109
E. Zwischenergebnis	110
Kapitel 2: Der neue Tatbestand der verbotenen Marktmanipulation und die Mindestvorgaben hinsichtlich der Rechtsfolgen nach der Marktmissbrauchsverordnung	112
A. Der neue Regelungsrahmen der MAR und die Systematik des neuen Marktmanipulations-Verbotstatbestandes	112
I. Überblick und Gang der Untersuchung in Kapitel 2	112
II. Regelungsgegenstand und -zweck	114
III. Anwendungsbereich	116
1. Finanzinstrumente und erfasste Märkte, Art. 2 Abs. 1 UAbs. 1 MAR	116
a) Finanzinstrument	116
b) Erfasste Märkte	117
2. Versteigerung von Treibhausgasemissionszertifikaten, Art. 2 Abs. 1 UAbs. 2 MAR	119
3. Erweiterter Anwendungsbereich für Marktmanipulation, Art. 2 Abs. 2 MAR	119
4. Geschäfte, Aufträge und Handlungen	119
5. Räumlicher Anwendungsbereich	120
6. Zeitlicher Anwendungsbereich	121
7. Ausnahmen	122
IV. Systematik des Marktmanipulationsverbotes nach Art. 12 MAR	122
1. Regelungsebenen zum Marktmanipulationsverbot	122

2. Systematisierung der Tathandlungen in Art. 12 Abs. 1 MAR	125
a) Systematisierungsvorschläge der Literatur	126
b) Stellungnahme – insbesondere zur Einordnung des Art. 12 Abs. 1 lit. b) MAR als täuschungsbedingte handelsgestützte Manipulation	130
aa) Täuschungsbedingte handelsgestützte Manipulation gem. Art. 12 Abs. 1 lit. b) MAR	130
(1) Einordnung als „sonstige Marktmanipulation“ oder „sonstige Handlung“ ungeeignet	131
(2) Einordnung als „handlungsgestützte Marktmanipulation“ ungeeignet	132
bb) Referenzwert-Manipulation	134
c) Eigener Systematisierungsvorschlag	135
V. Einordnung der Konkretisierungen zum Marktmanipulationsverbot: Anhang der MAR, Del. VO 2016/522 sowie Empfehlungen und Stellungnahmen der ESMA	136
1. Rechtsnatur der Indikatoren des Anhangs I der MAR	136
2. Rechtsnatur der Del. VO 2016/522	138
a) Delegierte Verordnungen gem. Art. 290 AEUV	138
b) Einordnung der Del. VO 2016/522	138
3. Verhältnis zwischen dem Tatbestand gem. Art. 12 MAR, den Indikatoren nach dem Anhang der MAR und den Indikatoren der Del. VO 2016/522	141
4. Rechtsnatur und -wirkung von ESMA-Leitlinien und -Empfehlungen	141
B. Der Tatbestand der verbotenen Marktmanipulation nach Art. 15, 12 MAR	143
I. Die Handelsgestützte Marktmanipulation, Art. 12 Abs. 1 lit. a) und lit. b) MAR	143
1. Handelsgestützte Marktmanipulation, Art. 12 Abs. 1 lit. a) MAR	143
a) Abschluss eines Geschäftes, Erteilung eines Handelsauftrages und jede andere Handlung	144
b) Potenzielle Wirkung bzw. Manipulationswahrscheinlichkeit	147
aa) Grundlegende Begrifflichkeiten	147
bb) Falsche oder irreführende Signale geben	148

cc) Anormales oder künstliches Kursniveau erzielen	149
dd) Das Verhältnis von Wahrscheinlichkeit und Eignung	150
c) Bezugsobjekte: Angebot, Nachfrage oder Preis sowie Kursniveau	152
d) Subjektives Element	152
e) Tatbestandsausnahme der legitimen Gründe und der zulässigen Marktpraxis nach Art. 13 MAR	153
f) Tatbestandskonkretisierungen nach Art. 12 Abs. 2 MAR	154
aa) Art. 12 Abs. 2 lit. a) MAR – Sicherung einer marktbeherrschenden Stellung	155
bb) Art. 12 Abs. 2 lit. b) MAR – Kauf- und Verkauf bei Handelsbeginn und Handelsschluss	157
cc) Art. 12 Abs. 2 lit. c) MAR – Hochfrequenzhandel	158
dd) Art. 12 Abs. 2 lit. e) MAR – Kauf oder Verkauf von Emissionszertifikaten	159
g) Indikatoren nach Anhang I A der MAR sowie nach Anh. II Abschn. 1 Del. VO 2016/522	160
2. Täuschungsbedingte handelsgestützte Marktmanipulation, Art. 12 Abs. 1 lit. b) MAR	161
a) Dogmatische Einordnung	161
b) Abschluss eines Geschäfts, Erteilung eines Handelsauftrags und jegliche sonstige Tätigkeit oder Handlung	162
c) Vorspiegelung falscher Tatsachen oder Verwendung sonstiger Kunstgriffe oder Formen der Täuschung	163
d) Bezugsobjekte	164
e) Potenzielle Wirkung bzw. Manipulationswahrscheinlichkeit	165
f) Subjektives Element	165
g) Indikatoren nach Anhang I B MAR i. V. m. Indikatoren aus Anh. II Abschn. 2 Del. VO 2016/522	165
II. Die informationsgestützte Marktmanipulation, Art. 12 Abs. 1 lit. c) MAR	166
1. Falsche oder irreführende Informationen und Gerüchte	167

2.	Verbreitung über die Medien einschließlich des Internets oder auf anderem Wege	171
3.	Potenzielle Wirkung bzw. Manipulationswahrscheinlichkeit	172
a)	Falsche oder irreführende Signale geben	173
b)	Anormales oder künstliches Kursniveau herbeiführen	174
c)	Manipulationswahrscheinlichkeit	175
4.	Bezugsobjekte: Angebot, Kurs oder Nachfrage bzw. Kursniveau	176
5.	Subjektives Element	177
6.	Weitergabe oder Verbreitung von Informationen in den Medien, Art. 21 MAR	178
7.	Tatbestandskonkretisierung des Scalpings nach Art. 12 Abs. 2 lit. d) MAR	180
III.	Die Referenzwert-Manipulation, Art. 12 Abs. 1 lit. d) MAR	183
1.	Bezugsobjekt: Referenzwert	184
2.	Übermittlung falscher oder irreführender Angaben oder Bereitstellung falscher oder irreführender Ausgangsdaten	185
3.	Sonstige Handlungen, durch die die Berechnung eines Referenzwertes manipuliert wird	187
4.	Subjektives Element	188
5.	Manipulationserfolg	188
IV.	Einordnung und Auslegung der „sonstigen Handlungen“	189
V.	Unterlassen	190
1.	Keine übergreifende Regelung zum Unterlassen in Art. 2 Abs. 4 MAR hinsichtlich des Art. 12 Abs. 1 MAR	190
2.	Konkrete Anhaltspunkte zum Unterlassen innerhalb der einzelnen Marktmanipulationshandlungen	194
3.	Zwischenergebnis	195
VI.	Subjektiver Tatbestand	196
VII.	Versuchsregelung in Art. 15 MAR	197
C.	Die Rechtsfolgen eines Verstoßes gegen das Marktmanipulationsverbot nach der MAR	199
I.	Mindestharmonisierung durch hinkende Verordnung	199
II.	Verwaltungsrechtliche Maßnahmen und Sanktionen	201
1.	Verwaltungsrechtliche Maßnahmen und Sanktionen nicht finanzieller Art, Art. 30 Abs. 2 lit. a) - g) MAR	202

2. Weitere verwaltungsrechtliche Maßnahmen, insbesondere aufsichtliche Regelungen gem. Art. 31-34 MAR	203
3. Verwaltungsrechtliche Sanktionen finanzieller Art – Bußgelder	205
III. Verwaltungsrechtliche Sanktionen als Strafen im materiellen Sinn i. S. d. EGMR-Rechtsprechung	207
Kapitel 3: Der Straf- und Bußgeldtatbestand nach §§ 119, 120 WpHG und seine Rechtsfolgen in Verbindung mit den Vorgaben des neuen europäischen Marktmissbrauchsrechts	210
A. Einleitung – Umsetzungshistorie	210
I. Umsetzungshistorie im Rahmen des 1. und 2. FiMaNoG	210
II. Grundlegende Kritik	214
III. Insbesondere problematisches zweiteiliges Vorgehen im Rahmen zweier Finanzmarktnovellierungsgesetze	216
B. Analyse und Bewertung des Blanketttatbestandes der strafbaren Marktmanipulation	218
I. Übersicht über Struktur und Systematik des Straftatbestandes der Marktmanipulation gem. §§ 119 Abs. 1, 120 Abs. 2 Nr. 3 bzw. Abs. 15 Nr. 2 WpHG i. V. m. Art. 15, 12 MAR	218
II. Zulässigkeit unionsrechtsakzessorischer Blankettsanktionsnormen	220
1. Grundlegende Blankettstruktur in §§ 119, 120 WpHG	220
2. Allgemeine Bestimmtheitsanforderungen gem. Art. 103 Abs. 2 GG	221
3. Hinreichende Bestimmtheit durch Inbezugnahme von Vorschriften einer noch nicht in Kraft befindlichen EU-Verordnung und Verwendung eines sog. Verweisungsbegriffes – Diskussion um eine mögliche Ahnungslücke	224
4. Art der Verweise in §§ 119, 120 WpHG – statisch oder dynamisch	227
a) Allgemeines zur Unterscheidung von statischen und dynamischen Verweisen auf europäische Normen in Blankettstrafgesetzen	227

b) Rechtslage nach 1. FiMaNoG (WpHG a. F. vom 02.07.2016) und 2. FiMaNoG	231
c) Weiterführende Verweise auf delegierte Verordnung gem. Art. 12 Abs. 5 MAR und sonstige Verordnungsermächtigungen	235
5. Anpassungsprobleme bei Inbezugnahme der MAR – fehlgehende Verweise, Änderungen der MAR und daraus resultierende Rechtsfolgen	237
a) Ahnungslücke durch zu frühes Inkrafttreten des 1. FiMaNoG	237
b) Rückwirkungsverbot, Meistbegünstigungsprinzip und der fehlgeschlagene Korrekturversuch des Gesetzgebers sowie Verstoß gegen Art. 49 Abs. 1 S. 3 GRCh	238
c) Vorliegen milderer Rechtszustände vor und nach dem 1. FiMaNoG	242
d) Auswirkungen der Berichtigungen zur MAR und der verspäteten Anpassung des statischen Vollverweises in § 119 Abs. 3 WpHG auf den Verbots- und Straftatbestand der Marktmanipulation	243
aa) Ausgangssituation	243
bb) Unionsrechtswidriger Zustand durch verspätete Anpassung des statischen Verweises in § 119 Abs. 3 WpHG hinsichtlich des Verbotstatbestandes	245
cc) Unionsrechtswidriger Zustand durch verspätete Anpassung des statischen Vollverweises in § 119 Abs. 3 WpHG hinsichtlich des Straftatbestandes und die Frage nach der richtlinienkonformen Umsetzung	246
dd) Zwischenzeitig mildere Rechtslage im Straf- und Ordnungswidrigkeitenrecht	248
C. Der Straftatbestand der Marktmanipulation	250
I. Anwendungsbereich	250
1. Sachlicher Anwendungsbereich – Erweiterung nach § 25 WpHG und Freiverkehr	250
2. Räumlicher Anwendungsbereich gem. Art. 2 Abs. 4 MAR – Einschränkung gem. §§ 3 ff. StGB	252



II. Die strafrechtlichen Vorgaben der §§ 119 Abs. 1, 120 WpHG i. V. m. Art. 15, 12 MAR im Einzelnen	253
1. Manipulationshandlungen nach Art. 12 Abs. 1 MAR	253
2. Problematische richtlinienkonforme Umsetzung aufgrund der Abweichungen zwischen den Tatbeständen des Art. 12 Abs. 1 MAR und Art. 5 Abs. 2 CRIM-MAD	254
a) Synopse der Tatbestände	254
aa) Grundlegende Abweichungen zwischen den Tatbeständen	256
bb) Speziellere sprachliche Abweichungen zwischen den Tatbeständen	256
b) Synopse der englischen Sprachfassung zum Vergleich	258
c) Nachvollziehbare – sinnvolle – Abweichungen	259
d) Weitere sprachliche Abweichungen	260
3. Konsequenzen für die richtlinienkonforme Umsetzung	262
a) Handelsgestützte Marktmanipulation, Art. 5 Abs. 2 lit. a) CRIM-MAD	263
b) Täuschungsbedingte handelsgestützte Marktmanipulation, Art. 5 Abs. 2 lit. b) CRIM-MAD	265
c) Informationsgestützte Marktmanipulation, Art. 5 Abs. 2 lit. c) CRIM-MAD	266
aa) Sprachliche Abweichungen und Änderungen	266
bb) Subjektives Element	266
cc) Gerüchte	267
dd) Bewertungserheblichkeit	268
d) Referenzwert-Manipulation, Art. 5 Abs. 2 lit. d) CRIM-MAD	269
4. Einwirkungserfolg	269
5. Tatbestandskonkretisierungen	273
a) Konkretisierungen nach Art. 12 Abs. 2 und Anhang I der MAR maßgeblich für die Beurteilung des Straftatbestandes	274
b) Das Beispiel des Scalpings gem. Art. 12 Abs. 2 lit. d) MAR und sich ergebende Probleme	276

c) Del. VO 2016/522 – Einschränkungen bei der Auslegung des Straftatbestandes im Rahmen der unionsrechtskonformen Auslegung unter Heranziehung delegierter Rechtsakte	276
aa) Demokratische Legitimation – Vergleich der Indikatoren der Del. VO und des Anhangs der MAR mit der MaKonV	277
bb) Zwischenergebnis	282
d) Keine Strafbarkeitsbegründung/-schärfung durch Konkretisierungen von ESMA und BaFin (Level-3-Rechtsakte)	283
6. Subjektiver Tatbestand der strafbaren Marktmanipulation	284
7. Fahrlässigkeit und Leitfertigkeit im Rahmen des Ordnungswidrigkeitentatbestandes unter Berücksichtigung der MAR-Vorgaben	286
8. Qualifikation und minder schwerer Fall gem. § 119 Abs. 5, Abs. 6 WpHG	289
9. Versuch	292
10. Unterlassen	294
a) Keine Unionsrechtswidrigkeit einer tatbestandlichen Erfassung des Unterlassens im Rahmen eines Straftatbestandes bzw. der Anwendung von § 13 StGB	295
b) Keine Unionsrechtswidrigkeit einer tatbestandlichen Erfassung des Unterlassens im Rahmen eines Bußgeldtatbestandes bzw. der Anwendung von § 8 OWiG	300
c) Zwischenergebnis	302
d) Möglichkeit der Bestrafung von Unterlassen gem. § 13 StGB (bzw. Ahndung gem. § 8 OWiG)	303
D. Die Rechtsfolgen eines Verstoßes gegen den Verbots- und Straftatbestand der Marktmanipulation	306
I. Strafrechtliche Folgen gem. § 119 WpHG	306
1. Freiheitsstrafe bis zu fünf Jahren oder Geldstrafe, § 119 Abs. 1 WpHG	306
2. Keine Verpflichtung zur Verankerung einer strafrechtlichen Verantwortlichkeit juristischer Personen (Art. 8, 9 CRIM-MAD)	308

3. Allgemeine Regeln des StGB zu den Rechtsfolgen der Tat	309
II. Verwaltungsrechtliche Rechtsfolgen – insbesondere die Bußgeldregelung des § 120 WpHG	310
1. Geltung des deutschen OWiG und Zumessungskriterien	310
2. Übersicht über die Umsetzung der Vorgaben in Art. 30 MAR hinsichtlich finanzieller Sanktionen im deutschen Recht gem. § 120 Abs. 18 WpHG	311
3. Mindestobergrenzen, umsatzbezogene Bußgeldobergrenzen, die Wahl des höheren Betrages in § 120 Abs. 18 S. 2 Nr. 1 WpHG und sonstige Kritik	312
4. Sonstige verwaltungsrechtliche Maßnahmen und Sanktionen nichtfinanzieller Art	314
5. Naming and Shaming	314
III. Bestandsschutzklausel nach Art. 30 Abs. 1 UAbs. 2 MAR und Auswirkungen auf das Bußgeldrecht als strafrechtsnahe Rechtsfolge	317
IV. Doppelbestrafungsverbot	318
Kapitel 4: Strafrechtsvorgaben durch die EU-Gesetzgebung und deren recht- und zweckmäßige Umsetzung durch den deutschen Gesetzgeber	320
A. Ausgangspunkt	320
B. Möglicher Verstoß gegen die Grundsätze des Art. 83 AEUV infolge der Verzahnung des in MAR und CRIM-MAD normierten Marktmanipulationstatbestandes und seiner Konkretisierungen	322
I. Keine Kompetenz der EU zur Schaffung unmittelbar geltenden Strafrechts	322
II. Einfluss der EU auf das nationale Strafrecht durch vollharmonisierenden Tatbestand der MAR – Verstoß gegen die Grundsätze des Art. 83 AEUV	324
1. Einflussnahme über EU-Verordnungsrecht möglich, aber Einschränkung des Normwiederholungsverbot bei der Umsetzung von Vorgaben nach Art. 83 Abs. 2 AEUV geboten	324

2. Zusammenfassende Bewertung: Kein Einfluss der EU auf das nationale Strafrecht durch vollharmonisierenden Tatbestand der MAR und kein Verstoß gegen die Grundsätze des Art. 83 AEUV	330
III. Keine unmittelbare Einflussnahme der Kommission auf nationales Strafrecht durch delegierte Verordnungen	334
IV. Alternative Vorgehensweise des europäischen Gesetzgebers	335
C. Die Umsetzung der CRIM-MAD durch reine Inbezugnahme der MAR – Probleme der Verzahnung unmittelbar anwendbaren Unionsrechts mit nationalem Strafrecht	339
I. Richtlinienkonforme Umsetzung durch Inbezugnahme der MAR	339
II. Keine Pflicht des nationalen Gesetzgebers zur Richtlinienumsetzung im Wege einer Blankettverweisung auf die MAR und alternative Vorgehensweise	340
III. Weitere Aspekte zur Verweisteknik und zu den Auswirkungen im Umgang mit Berichtigungen	346
D. Zusammenfassung der Vorschläge und Empfehlungen für zukünftige Harmonisierungsmaßnahmen der EU im Rahmen strafrechtsharmonisierender Richtlinien bei paralleler Vollharmonisierung und deren nationale Umsetzung	349
Zusammenfassung	352
Literaturverzeichnis	359