

Insider- und Marktmanipulationsdelikte  
des § 119 Abs. 1 und Abs. 3 WpHG

Zur Vereinbarkeit mit dem Bestimmtheitsgrundsatz  
und der Unschuldsvermutung  
des Grundgesetzes, der EMRK und der EU-GrCH

von

*Joseph Raderbauer*

Insider- und Marktmanipulationsdelikte  
des § 119 Abs. 1 und Abs. 3 WpHG

Zur Vereinbarkeit mit dem Bestimmtheitsgrundsatz  
und der Unschuldsvermutung  
des Grundgesetzes, der EMRK und der EU-GrCH

Inauguraldissertation  
zur Erlangung des Grades eines Doktors  
des Rechts  
durch die  
Rechts- und Staatswissenschaftliche Fakultät  
der Rheinischen Friedrich-Wilhelms-Universität  
Bonn

vorgelegt von  
Joseph Raderbauer  
aus Salzburg  
2022

Dekan: Prof. Dr. Jürgen von Hagen

Erstreferent: Prof. Dr. Martin Böse

Zweitreferent: Prof. Dr. Carl-Friedrich Stuckenberg, LL.M. (Harvard)

Tag der mündlichen Prüfung: 08.02.2022

# Inhalt

<b>Abkürzungsverzeichnis</b> .....	V
<b>Einleitung</b> .....	1
<b>1. Kapitel: Historische Entwicklung</b> .....	4
A. Nationale Entwicklung des Insiderverbots .....	4
B. Nationale Entwicklung des Marktmanipulationsverbots .....	5
C. Europäisierung des Insider- und Marktmanipulationsverbots .....	8
I. Insiderrichtlinie .....	8
II. Marktmissbrauchsrichtlinie .....	9
III. Marktmissbrauchsverordnung .....	12
<b>2. Kapitel: Lamfalussy-Verfahren</b> .....	17
A. Allgemeines .....	17
I. Level 1 .....	17
II. Level 2 .....	18
III. Level 3 .....	20
IV. Level 4 .....	20
B. Rechtsakte des Marktmissbrauchsrechts .....	21
I. Level 1 .....	21
II. Level 2 .....	22
III. Level 3 .....	26
<b>3. Kapitel: Tatbestandsstruktur der Marktmanipulations- und Insiderdelikte</b> .....	27
A. Marktmanipulationsdelikte .....	28
I. Rechtsgut .....	28
II. Tatobjekt .....	29
III. Tathandlungen .....	30
1. Handelsgestützte Marktmanipulation .....	30
2. Handlungsgestützte Marktmanipulation .....	32
3. Informationsgestützte Marktmanipulation .....	33
4. Referenzwertmanipulation .....	35
IV. Verbotskonkretisierende Tatbestände .....	35
V. Verbotsausnahmen .....	36
VI. Taterfolg .....	36
VII. Vorsatz .....	37
B. Insiderdelikte .....	38
I. Rechtsgut .....	38
II. Insiderinformation .....	39

1. Präzise Information .....	40
2. Mangelnde öffentliche Bekanntheit.....	41
3. Emittenten- oder Finanzinstrumenten-Bezug.....	41
4. Kursrelevanz .....	42
III. Tathandlungen .....	42
1. Handelsverbot .....	43
2. Empfehlungs- und Verleitungsverbot .....	44
3. Offenlegungsverbot.....	45
IV. Verbotsausnahmen .....	46
V. Vorsatz .....	46
<b>4. Kapitel: Verhältnis des GG, der EMRK und der EU-GrCh zueinander und Auslegungsgrundsätze</b> .....	<b>47</b>
A. Verhältnis von GG und EMRK.....	47
B. Verhältnis von GG und EU-GrCH .....	49
C. Verhältnis von EMRK und EU-GrCH.....	52
D. Auslegungsgrundsätze .....	54
I. Auslegung des nationalen Rechts.....	54
II. Auslegung des Unionsrechts .....	57
III. Auslegung der EMRK .....	58
IV. Auslegung von § 119 Abs. 1 und Abs. 3 WpHG .....	60
<b>5. Kapitel: Vereinbarkeit mit der EU-GrCH, der EMRK und dem GG</b> .....	<b>63</b>
A. Vereinbarkeit mit der EU-GrCH und der EMRK.....	63
I. Prüfungsmaßstab .....	63
II. Vereinbarkeit mit dem Bestimmtheitsgrundsatz .....	65
1. Gesetzmäßigkeitsprinzip .....	66
2. Bestimmtheitsgrundsatz .....	68
3. Überprüfung am Bestimmtheitsgrundsatz.....	73
a. Verweisungsarten und Terminologie .....	73
b. Blankettnorm .....	74
c. Ausfüllungsnormen.....	74
aa. Marktmanipulationshandlungen des Art. 12 Abs. 1 MAR .....	75
(1) Handelsgestützte Marktmanipulation .....	77
(2) Handlungsgestützte Marktmanipulation .....	81
(3) Informationsgestützte Marktmanipulation .....	84
(4) Referenzwertmanipulation .....	84
(5) Fazit Manipulationshandlungen .....	85
bb. Zulässige Marktpraxis.....	86

cc. Legitime Handlungen .....	89
dd. Fazit Ausfüllungsnormen.....	93
d. Verweisung.....	94
e. Gesamtregelung .....	96
f. Fazit zur Vereinbarkeit mit dem Bestimmtheitsgrundsatz.....	97
III. Vereinbarkeit mit der Unschuldsvermutung.....	97
1. Unschuldsvermutung .....	98
2. Überprüfung an der Unschuldsvermutung .....	103
a. Nutzung von Insiderinformationen .....	103
b. Zulässige Marktpraxis.....	107
IV. Fazit zur Vereinbarkeit mit der EU-GrCH und der EMRK.....	111
B. Vereinbarkeit mit dem GG .....	112
I. Vereinbarkeit mit dem Bestimmtheitsgrundsatz .....	112
1. § 119 Abs. 1 1. Alt. WpHG .....	112
a. Überprüfbarkeit am GG.....	112
b. Bestimmtheitsgrundsatz .....	113
aa. Allgemeiner Bestimmtheitsgrundsatz .....	113
bb. Besonderer Bestimmtheitsgrundsatz des Art. 103 Abs. 2 GG.....	115
(1) Kompetenzwahrende Funktion .....	116
(2) Vereinbarkeit mit der kompetenzwahrenden Funktion .....	121
(a) Verweis auf die MAR.....	121
(b) Verweise der MAR auf weitere Regelungen .....	123
(c) Fazit zur Vereinbarkeit mit der kompetenzwahrenden Funktion .....	126
(3) Freiheitsgewährleistende Funktion .....	126
(4) Vereinbarkeit mit der freiheitsgewährleistenden Funktion .....	130
(a) Verständnishorizont.....	130
(b) Hinreichende Bestimmtheit.....	130
c. Fazit zur Vereinbarkeit des § 119 Abs. 1 1. Alt. WpHG mit dem Bestimmtheitsgrundsatz .....	132
2. § 119 Abs. 1 2. Alt. WpHG .....	133
a. Überprüfbarkeit am GG.....	133
b. Aufteilung des Beurteilungsobjekts .....	138
c. Vereinbarkeit mit dem Bestimmtheitsgrundsatz .....	140
3. § 119 Abs. 3 WpHG.....	140
a. Überprüfbarkeit am Grundgesetz .....	140
b. Vereinbarkeit mit dem Bestimmtheitsgrundsatz .....	142
aa. Kompetenzwahrende Funktion .....	143

bb. Freiheitsgewährleistende Funktion.....	144
c. Fazit zur Vereinbarkeit mit dem Bestimmtheitsgrundsatz .....	145
4. Identitätskontrolle.....	145
II. Vereinbarkeit mit der Unschuldsvermutung.....	147
1. § 119 Abs. 1 1. Alt. WpHG .....	147
a. Überprüfbarkeit am GG.....	147
b. Unschuldsvermutung .....	147
c. Überprüfung an der Unschuldsvermutung.....	150
2. § 119 Abs. 1 2. Alt. und Abs. 3 WpHG .....	151
3. Identitätskontrolle.....	151
III. Fazit zur Vereinbarkeit mit dem Grundgesetz.....	153
<b>Zusammenfassung</b> .....	155
<b>Anhang:</b> .....	158
I. Marktmanipulationsdelikte des § 119 Abs. 1 WpHG .....	158
II. Insiderdelikte des § 119 Abs. 3 WpHG .....	159
<b>Literaturverzeichnis</b> .....	161

## Abkürzungsverzeichnis

a.A.	anderer Ansicht
abl.	ablehnend
ABl.	Amtsblatt
Abs.	Absatz
Abschn.	Abschnitt
ADHGB	Allgemeines Deutsches Handelsgesetzbuch
aE	am Ende
ähnl.	ähnlich
AEUV	Vertrag über die Arbeitsweise der Europäischen Union
a.F.	alte Fassung
AG	Die Aktiengesellschaft
AktG	Aktiengesetz
allg.	allgemein
Alt.	Alternative
Anh.	Anhang
AnSVG	Anlegerschutzverbesserungsgesetz
AÖR	Archiv des öffentlichen Rechts
Art.	Artikel
Aufl.	Auflage
ausführl.	ausführlich
BaFin	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
BankR-HdB	Bankrechts-Handbuch
BayObLGSt	Entscheidungen des Bayerischen Obersten Landesgerichts in Strafsachen
BB	Betriebs-Berater
BeckOGK	beck-online.GROSSKOMMENTAR



BeckOK	Beck'scher Online-Kommentar
BeckRS	Beck-Rechtsprechung
Begr.	Begründung
BGBI.	Bundesgesetzblatt
BGH	Bundesgerichtshof
BGHSt	Entscheidungen des Bundesgerichtshofs in Strafsachen
BGHZ	Entscheidungen des Bundesgerichtshofs in Zivilsachen
BImSchG	Bundes-Immissionsschutzgesetz
BKR	Zeitschrift für Bank- und Kapitalmarktrecht
BMF	Bundesministerium der Finanzen
BörsG	Börsengesetz
BR-Drucks.	Drucksache des Bundesrats
BT-Drucks.	Drucksache des Deutschen Bundestages
BVerfG	Bundesverfassungsgericht
BVerfGE	Entscheidungen des Bundesverfassungsgerichts
BVerwGE	Entscheidungen des Bundesverwaltungsgerichts
CCZ	Corporate Compliance Zeitschrift
CESR	Committee of European Securities Regulators
CFR	Charter of Fundamental Rights of the European Union
circ.	circuit
CRIM-MAD	Market Abuse Directive on Criminal Sanctions
DB	Der Betrieb
ders.	derselbe
dies.	dieselbe(n)
VI	

diff.	differenzierend
DÖV	Die Öffentliche Verwaltung
DRiG	Deutsches Richtergesetz
Duke L.J.	Duke Law Journal
ECFR	European Company and Financial Law Review
Ed.	Edition
EG	Europäische Gemeinschaft
EGMR	Europäischer Gerichtshof für Menschenrechte
Einl.	Einleitung
EKMR	Europäische Kommission für Menschenrechte
EL	Ergänzungslieferung
EMRK	Europäische Menschenrechtskonvention
endg.	endgültig
EnzEuR	Enzyklopädie Europarecht
ESC	European Securities Committee
ESMA	European Securities and Markets Authority
EU	Europäische Union
EuG	Gericht der Europäischen Union
EuGH	Europäischer Gerichtshof
EU-GrCH	Charta der Grundrechte der Europäischen Union
EuGRZ	Europäische Grundrechte-Zeitschrift
EuR	Zeitschrift Europarecht
EuropUR	Europäisches Unternehmens- und Kapitalmarktrecht
Euro. C.L.	European Current Law

EUV	Vertrag über die Europäische Union
EuZW	Europäische Zeitschrift für Wirtschaftsrecht
EU-WirtschaftsR-HdB	Handbuch des EU-Wirtschaftsrechts
EWG	Europäische Wirtschaftsgemeinschaft
EWR	Europäischer Wirtschaftsraum
EWR	Schriftenreihe zum europäischen Weinrecht
EWS	Europäisches Wirtschafts- und Steuerrecht
EZB	Europäische Zentralbank
f., ff.	folgend(e)
FinAnV	Finanzanalyseverordnung
FMFG	Finanzmarktförderungsgesetz
Fn.	Fußnote
FSAP	Financial Services Action Plan
GA	Generalanwalt am Europäischen Gerichtshof
GA	Goltdammer's Archiv für Strafrecht
GG	Grundgesetz
GRUR	Gewerblicher Rechtsschutz und Urheberrecht
GWR	Zeitschrift für Gesellschafts- und Wirtschaftsrecht
HdB	Handbuch
HdB CG Banken	Handbuch Corporate Governance von Banken
HRRS	Online-Zeitschrift für Höchstgerichtliche Rechtsprechung im Strafrecht

Hs.	Halbsatz
Insider-RL	Insiderrichtlinie
IPBPR	Internationaler Pakt über bürgerliche und politische Rechte
IPR	Internationales Privatrecht
iVm	in Verbindung mit
JA	Juristische Arbeitsblätter
jew.	jeweils
JuS	Juristische Schulung
JZ	JuristenZeitung
Kap.	Kapitel
KapAnlR-HdB	Handbuch des Kapitalanlagerechts
Kfz	Kraftfahrzeug
KG	Kammergericht Berlin
KJ	Kritische Justiz
KK-OWiG	Karlsruher Kommentar zum OWiG
KK-StPO	Karlsruher Kommentar zur Strafprozessordnung
KK-WpHG	Kölner Kommentar zum WpHG
krit.	kritisch
KuMaKV	Verordnung zur Konkretisierung des Verbots der Kurs- und Marktpreismanipulation
LG	Landgericht
LK-StGB	Leipziger Kommentar zum Strafgesetzbuch
MAD	Market Abuse Directive
MAH	Münchener Anwaltshandbuch
MaKonV	Marktmanipulations- Konkretisierungsverordnung
MAR	Market Abuse Regulation
MTF	Multilateral Trading Facility

m.w.N.	mit weiteren Nachweisen
NJW	Neue Juristische Wochenschrift
No.	Number
Nr.	Nummer
NVwZ	Neue Zeitschrift für Verwaltungsrecht
NZG	Neue Zeitschrift für Gesellschaftsrecht
NZWiSt	Neue Zeitschrift für Wirtschafts-, Steuer- und Unternehmensstrafrecht
OLG	Oberlandesgericht
OTC	Over the Counter
OTF	Organised Trading Facility
OWiG	Gesetz über Ordnungswidrigkeiten
Q&A-Papiere	Questions and Answers-Papiere
RabelsZ	Rabels Zeitschrift
RbEuHb	Euro-Haftbefehl-Beschluss
RegE	Regierungsentwurf
Rev. Fin. Stud.	The Review of Financial Studies
RGBl.	Reichsgesetzblatt
RiFIEtikettG	Rindfleischetikettierungsgesetz
RIW	Recht der internationalen Wirtschaft
RL	Richtlinie
Rn.	Randnummer
Rs.	Rechtssache
RWI/AWD	Recht der Internationalen Wirtschaft – Außenwirtschaftsdienst des Betriebs-Beraters
S.	Seite
X	

SEC	United States Securities and Exchange Commission
StGB	Strafgesetzbuch
StPO	Strafprozessordnung
StV	Der Strafverteidiger
TKG	Telekommunikationsgesetz
u.a.	und andere
UAbs.	Unterabsatz
U.N.T.S.	United Nations Treaty Series
Urt.	Urteil
U.S.	United States
v.	vom/versus
v. Chr.	vor Christus
vgl.	vergleiche
VO	Verordnung
Vorb.	Vorbemerkung
WiKG	Gesetz zur Bekämpfung der Wirtschaftskriminalität
WirtschaftsStrafR-HdB	Handbuch Wirtschafts- und Steuerstrafrecht
WiStG	Wirtschaftsstrafgesetz
wistra	Zeitschrift für Wirtschafts- und Steuerstrafrecht
WpAIV	Wertpapierhandelsanzeige- und Insiderverzeichnisverordnung
WpHG	Wertpapierhandelsgesetz
WVK	Wiener Vertragsrechtskonvention
ZBB	Zeitschrift für Bankrecht und Bankwirtschaft
ZFR	Zeitschrift für Finanzmarktrecht
ZGR	Zeitschrift für Unternehmens- und Gesellschaftsrecht

ZHR	Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht
ZIP	Zeitschrift für Wirtschaftsrecht (bis 1982: Zeitschrift für Wirtschaftsrecht und Insolvenzpraxis)
ZIS	Zeitschrift für Internationale Strafrechtsdogmatik
ZJS	Zeitschrift für das Juristische Studium
ZLR	Zeitschrift für das gesamte Lebensmittelrecht
ZRP	Zeitschrift für Rechtspolitik
ZStW	Zeitschrift für die gesamte Strafrechtswissenschaft
zust.	zustimmend

## Einleitung

Marktmanipulation und Insiderhandel sind bereits aus der Antike bekannte Phänomene und prägen seit jeher den Handel zwischen Menschen. Schon *Cicero* war sich des Vorteils bewusst, den Insiderwissen den Tätern auf dem Markt verschafft, und auch die napoleonischen Kriege wurden von so manchen Tätern dazu genutzt, durch die unrichtige Verbreitung vom Tod Napoleons erhebliche Gewinne an den Finanzmärkten zu erzielen.<sup>1</sup> Wie aktuell die Thematik auch heute noch ist, veranschaulichen insbesondere der Abgas- und der Wirecard-Skandal. In beiden Fällen ging es nicht nur um Marktmanipulation, sondern auch darum, ob bestimmte Personen vor dem Bekanntwerden der Umstände mit Aktien der jeweiligen Unternehmen gehandelt und sich deshalb des Insiderhandels schuldig gemacht haben.<sup>2</sup>

Gleichzeitig verdeutlichen diese Beispiele, dass die technische Entwicklung und Internationalisierung der Finanzmärkte den Tätern ganz neue Möglichkeiten eröffnet haben und der durch Marktmanipulation und Insiderhandel zu erzielende Gewinn, aber gleichzeitig auch der dadurch verursachte Schaden, schier unvorstellbare Dimensionen annehmen können. Deshalb wird eine umfassende Reglementierung des Marktmissbrauchsrechts und die Strafbarkeit von Insiderverstößen und der Marktmanipulation gefordert.

Diesem Bemühen und der Kompetenzverteilung zwischen der Europäischen Union und den Mitgliedstaaten ist es geschuldet, dass sich das heutige Marktmissbrauchsrecht als hoch komplexe Regelungsmaterie darstellt. So handelt es sich bei den Insider- und Marktmanipulationsdelikten der § 119 Abs. 1 und Abs. 3 WpHG um nationale Blankettstrafgesetze, die Verstöße gegen das Insider- und Marktmanipulationsverbot der europäischen Marktmissbrauchsverordnung mit Strafe sanktionieren.

Dies begegnet Bedenken im Hinblick auf den Bestimmtheitsgrundsatz. Denn durch die Verweisung auf die Vorschriften der Marktmissbrauchsverordnung, die ihrerseits zum Teil auf weitere europäische Regelungen verweisen, entsteht ein komplexes Regelungssystem. Dieses Normgefüge muss nachvollzogen und verstanden werden, da sich Bedeutung und Tragweite der Insider- und Marktmanipulationsdelikte erst aus dem Zusammenlesen sämtlicher Vorschriften der verschiedenen Regelungsebenen erschließen lassen. Schon allein dies ist für die Rechtsunterworfenen mit einigen Mühen verbunden.<sup>3</sup>

Erschwerend kommt hinzu, dass das europäische Marktmissbrauchsrecht durch vage Formulierungen und die Verwendung unbestimmter Rechtsbegriffe geprägt ist. So erfasst der Marktmanipulationstatbestand des Art. 12 Abs. 1 MAR etwa „jede andere Handlung“

---

<sup>1</sup> *Cicero*, *De Officiis*, 3, 50; (1814) 3 Maule and Selwyn 67, 105 E.R. 536.

<sup>2</sup> *Harder* in *Finance Magazin*, 15.07.2020, BaFin zeigt Ex-Wirecard-Chef Markus Braun wegen Insiderhandels an, <https://www.finance-magazin.de/wirtschaft/deutschland/bafin-zeigt-ex-wirecard-chef-markus-braun-wegen-insiderhandels-an-2061461/> (letzter Zugriff: 05.01.2021); *Jost* in *Die Welt*, 22.09.2015, Hat Volkswagen noch eine zweite Dummheit begangen?, <https://www.welt.de/wirtschaft/article146693326/Hat-Volkswagen-noch-eine-zweite-Dummheit-begangen.html> (letzter Zugriff: 05.01.2021).

<sup>3</sup> Im Anhang befindet sich daher der Übersicht und Verständlichkeit halber eine im Kern zusammengesetzte und ausformulierte Fassung der Insider- und Marktmanipulationsdelikte.



(lit. a) und „sonstige Handlungen“ (lit. d). Eine Ausnahme vom Insiderhandelsverbot nach Art. 9 MAR scheidet unter anderem aus, wenn sich hinter den Handlungen ein „rechtswidriger Grund“ (Abs. 6) verbirgt. Durch einen solchen Verzicht auf zu starre und unflexible Normen soll das europäische Marktmissbrauchsrecht sich stetig verändernden Verhältnissen gerecht werden. Dies geht freilich auf Kosten der Bestimmtheit.

Als weitere Erschwernis kommt hinzu, dass sich die deutsche Sprachfassung der europäischen Marktmissbrauchsverordnung durch sprachliche Ungenauigkeiten und Übersetzungsfehler – negativ – hervorhebt. So ist etwa in Art. 5 Abs. 2 der europäischen Marktmissbrauchsrichtlinie fälschlicherweise von den „Zwecke[n] dieser Verordnung“ die Rede. Der Begriff „person closely associated“ wird einmal als „eng verbundene Person“ (Art. 3 Abs. 1 Nr. 26 MAR) und einmal als „in enger Beziehung [...] stehende Personen“ (Art. 19 Abs. 1 MAR) übersetzt.

Daneben sehen sich die Insider- und Marktmanipulationsdelikte aber auch Bedenken in Bezug auf die Unschuldsvermutung ausgesetzt. Denn um Insiderhandel und Marktmanipulation effektiv zu bekämpfen, scheint die europäische Marktmissbrauchsverordnung teilweise die Beweislast umzukehren.

So deuten die Formulierungen in Art. 9 Abs. 1 bis Abs. 4 MAR und Art. 3 Abs. 8 CRIM-MAD („wird [...] nicht angenommen, dass sie diese Informationen genutzt [...] hat“) für das Handels- sowie das Empfehlungs- und Verleitungsverbot der Insiderdelikte auf eine Beweislastumkehr hin. Auch das Verbot der handelsgestützten Marktmanipulation in Art. 12 Abs. 1 lit. a MAR scheint die Beweislast umzukehren, indem es dort heißt: „es sei denn, die Person [...] weist nach“.

Dies hätte im Strafverfahren zur Konsequenz, dass zum Teil nicht der Staat die Schuld des Täters nachweisen muss, sondern umgekehrt der Täter seine Unschuld. Dadurch würde die Unschuldsvermutung aber in ihr Gegenteil verkehrt werden.

Deshalb verwundert es kaum, dass sich die Insider- und Marktmanipulationsdelikte in der Literatur erheblicher Kritik im Hinblick auf den Bestimmtheitsgrundsatz und die Unschuldsvermutung ausgesetzt sehen und sich auch die Rechtsprechung schon zum Teil hiermit beschäftigen musste.<sup>4</sup> Bevor aber überhaupt der Legitimität dieser Kritik nachgegangen werden kann, bedarf es zunächst einer Klärung, woran sich die Insider- und Marktmanipulationsdelikte messen lassen müssen.

Denn § 119 Abs. 1 und Abs. 3 WpHG sind nationale Vorschriften, die als Blankettstrafgesetze ausgestaltet sind und auf die europäischen Regelungen der Marktmissbrauchsverordnung verweisen. Gleichzeitig ist der deutsche Gesetzgeber mit dem Erlass der § 119 Abs. 1 und Abs. 3 WpHG seiner aus einer europäischen Richtlinie resultierenden Pflicht, wirksame, verhältnismäßige und abschreckende strafrechtliche Sanktionen für Insiderverstöße und Marktmanipulation zu schaffen, nachgekommen. Die Insider- und

---

<sup>4</sup> Vgl. nur Böse/Jansen in Schwark/Zimmer, 5. Aufl. 2020, § 119 WpHG Rn. 4 ff.; Nietsch, ZHR 174 (2010), 556, 574 ff.; Pananis in MüKoStGB, 3. Aufl. 2019, § 119 WpHG Rn. 58 f.; Saliger in Park, Kapitalmarktstrafrecht, 5. Aufl. 2020, §§ 119, 120 WpHG iVm Art. 15, 12 MAR Rn. 24 ff.

Marktmanipulationsdelikte der § 119 Abs. 1 und Abs. 3 WpHG zeichnen sich also durch eine enge Verzahnung mit dem Europarecht aus.

Deshalb bedarf es einer Klärung, ob sich die Insider- und Marktmanipulationsdelikte an dem Bestimmtheitsgrundsatz und der Unschuldsvermutung des Grundgesetzes, der Europäischen Menschenrechtskonvention und/oder der Europäischen Grundrechtecharta messen lassen müssen. Eng damit verknüpft ist auch die Frage, ob die nationalen oder europäischen Methoden für die Auslegung der Insider- und Marktmanipulationsdelikte heranzuziehen sind.

Das Marktmissbrauchsrecht wirft also nicht nur spezielle insider- und marktmanipulationsrechtliche Fragen auf, sondern auch allgemeine Fragen in Bezug auf die Auslegung und das Verhältnis zwischen nationalem Recht und Europarecht. Auch wenn über letzteres zumindest im Grundsatz Einigkeit herrscht, so verdeutlichen die Insider- und Marktmanipulationsdelikte, dass die praktische Umsetzung nicht immer leichtfällt.

Es ist deshalb unumgänglich, sich der Frage nach der Vereinbarkeit der Insider- und Marktmanipulationsdelikte der § 119 Abs. 1 und Abs. 3 WpHG mit dem Bestimmtheitsgrundsatz und der Unschuldsvermutung in systematischer und strukturierter Weise zu nähern. Daher sollen nach einem kurzen Überblick über die historische Entwicklung und das besondere Gesetzgebungsverfahren des Marktmissbrauchsrechts zunächst die Bedeutung und Tragweite der Insider- und Marktmanipulationsdelikte dargelegt werden.

Sodann soll geklärt werden, inwieweit die Insider- und Marktmanipulationsdelikte der § 119 Abs. 1 und Abs. 3 WpHG am Grundgesetz, der Europäischen Grundrechtecharta und/oder der Europäischen Menschenrechtskonvention zu messen sind, sodass schließlich dann der Frage nachgegangen werden kann, ob die Insider- und Marktmanipulationsdelikte der § 119 Abs. 1 und Abs. 3 WpHG mit dem Bestimmtheitsgrundsatz und der Unschuldsvermutung des Grundgesetzes, der Europäischen Menschenrechtskonvention und der Europäischen Grundrechtecharta vereinbar sind.

# 1. Kapitel: Historische Entwicklung

Die US-amerikanischen Rechtswissenschaftler *Goshen* und *Parchomovsky* arbeiteten in ihrem viel beachteten Aufsatz „*The Essential Role of Securities Regulation*“ heraus, dass ein wirkungsvolles Kapitalmarktrecht auf dem Sekundärmarkt aus drei grundlegenden Elementen besteht: Veröffentlichungspflichten (disclosure duties), Manipulationsverboten (restrictions on fraud and manipulation) und Insiderhandelsverboten (restrictions on insider trading).<sup>5</sup> Die Ad-hoc-Publizitätspflicht sowie das Insider- und Marktmanipulationsverbot zählen somit zu den Kernelementen einer jeden fortgeschrittenen Kapitalmarktordnung.<sup>6</sup> Eine gemeinsame Geschichte teilen sich das Marktmanipulations- und Insiderverbot dennoch nicht.

## A. Nationale Entwicklung des Insiderverbots

Insiderhandel – darunter kann verkürzt der Handel in Kenntnis einer kursrelevanten, nicht öffentlich bekannten Information verstanden werden – ist ein dem Handel unter Menschen inhärentes Erscheinungsbild.<sup>7</sup> Bereits in der Antike setzte sich etwa *Cicero* in dem dritten Buch (liber tertius) seines Werkes „*De Officiis*“ mit dem Insiderhandel auseinander, indem er einen Fall schilderte, in dem ein Mann aus Alexandria überteuertes Getreide in der von einer Hungersnot geplagten Stadt Rhodos verkaufte, obwohl er wusste, dass weitere Schiffe aus Alexandria mit Getreide auf dem Weg waren.<sup>8</sup> Auch in sonstigen Epochen finden sich vergleichbare Fälle von Insiderhandel.<sup>9</sup> Erstmals gesetzlich normiert wurde das Insiderhandelsverbot gleichwohl erst 1934 in den Vereinigten Staaten mit § 10(b) des Securities Exchange Act und der daraufhin von der United States Securities and Exchange Commission (SEC) 1942 zur Konkretisierung erlassenen Rule 10b-5.<sup>10</sup>

Während zahlreiche andere europäischen Staaten zumindest in den 1970er- und 1980er-Jahren diverse Regelungen betreffend den Insiderhandel erließen,<sup>11</sup> blieb der deutsche Gesetzgeber bis 1994 untätig. Basierend auf dem Segré-Bericht über den Aufbau eines europäischen Kapitalmarkts (1966), der sich indes nur beiläufig mit dem Insiderhandel auseinandersetzte,<sup>12</sup> und dem Vorschlag eines Status für Europäische Aktiengesellschaften (1970), der in Art. 82, 282 bereits die Pflicht der Mitgliedstaaten zur Schaffung von Strafvorschriften vorsah,<sup>13</sup> wurde in Deutschland im Rahmen der Börsenrechtsreform zwar über die Einführung eines Insiderhandelsverbotes diskutiert.<sup>14</sup> Allerdings beinhalteten weder

---

<sup>5</sup> *Goshen/Parchomovsky* 55 Duke L.J. 711, 716 (2006).

<sup>6</sup> *Klöhn* in *Klöhn*, 1. Aufl. 2018, Einl. Rn. 11.

<sup>7</sup> *Klöhn* in *Klöhn*, Art. 14 MAR Rn. 20.

<sup>8</sup> *Cicero*, *De Officiis*, 3, 50.

<sup>9</sup> *Fleischer*, *Informationsasymmetrie im Vertragsrecht*, 2001, S. 11 ff.

<sup>10</sup> *Buck-Heeb* in *Assmann/Schütze/Buck-Heeb*, *KapAnIR-HdB*, 5. Aufl. 2020, § 8 Rn. 1; *Klöhn* in *Klöhn*, Art. 14 MAR Rn. 21; näher dazu *Mennicke*, *Sanktionen gegen Insiderhandel*, 1996, S. 232 ff.

<sup>11</sup> *Hopt*, ZGR 1991, 17, 51 ff.; *Siebold*, *Das neue Insiderrecht*, 1994, S. 87 ff.

<sup>12</sup> *Kommission der Europäischen Gemeinschaften*, *Der Aufbau eines Europäischen Kapitalmarkts*, S. 32, 263 f.

<sup>13</sup> *Kommission der Europäischen Gemeinschaften*, *Vorschlag einer Verordnung (EWG) des Rates über das Statut für europäische Aktiengesellschaften vom 30.06.1970*, ABl. EG Nr. C 124, S. 18 f., 55.

<sup>14</sup> *Altenhain* in *KK-WpHG*, 2. Aufl. 2014, § 38 WpHG Rn. 8.

der Referentenentwurf des Bundeswirtschaftsministeriums (Gesetz über Maßnahmen auf dem Gebiet des Börsenwesens)<sup>15</sup> von 1967 noch der darauffolgende Entwurf eines Gesetzes zur Änderung des Börsengesetzes<sup>16</sup> ein Insiderhandelsverbot. Der Erlass eines Insiderhandelsverbots wurde sogar ausdrücklich abgelehnt.<sup>17</sup> Man wollte den Insiderhandel vielmehr durch ein System der Selbstregulierung unterbinden.

Hierzu legte die vom Bundeswirtschaftsministerium eingesetzte Börsensachverständigenkommission 1970 Insiderhandelsrichtlinien vor, die sowohl Aufsichtsrats- und Vorstandsmitglieder börsennotierter Gesellschaften als auch sonstige Angestellte mit Insiderwissen betrafen, sowie Händler- und Beraterregeln, die sich an Kreditinstitute und Anlageberater richteten.<sup>18</sup> Mangels Rechtssetzungskompetenz der Börsensachverständigenkommission galten diese aber nur für diejenigen Insider, die sich ihr freiwillig unterwarfen.<sup>19</sup> Im Ergebnis erwiesen sich die Richtlinien und Regelungen trotz zweier Überarbeitungen 1976<sup>20</sup> und 1984<sup>21</sup> gleichwohl als praktisch wirkungslos.<sup>22</sup> So sahen die Insiderhandelsrichtlinien lediglich die Gewinnabführung an das Unternehmen vor, für das der Insider tätig war. Das Risiko des Insiders begrenzte sich also darauf, allenfalls leer auszugehen, zumal das Unternehmen selbst für die Geltendmachung des Gewinnabführungsanspruchs verantwortlich war. Die Händler- und Beraterregeln sahen sogar nur die Feststellung des Verstoßes und eine auf einer Ermessensentscheidung beruhende mögliche Streichung des Beraters aus der Liste der an der Selbstregulierung teilnehmenden Anlageberater vor.

Trotz zahlreicher Gegenvorschläge aus der Wissenschaft<sup>23</sup> hielt der Gesetzgeber an dem System der Selbstregulierung fest. Es bedurfte vielmehr eines „Winks“ aus Europa in Form der Insiderrichtlinie (Insider-RL)<sup>24</sup> der Europäischen Gemeinschaft (EG) bis der deutsche Gesetzgeber mit Einführung des Wertpapierhandelsgesetzes (WpHG) erstmals 1994 ein gesetzliches Insiderverbot samt dazugehörigem Straftatbestand schuf.

## B. Nationale Entwicklung des Marktmanipulationsverbots

Anders als beim Insiderhandel gibt es für die Marktmanipulation keine prägnante und allgemein anerkannte Definition, die sämtliche von ihr erfassten Verhaltensweisen

---

<sup>15</sup> Abgedruckt bei *Beyer-Fehling/Bock*, Die deutsche Börsenreform und Kommentar zur Börsengesetznovelle, 1975, S. 159 ff.

<sup>16</sup> BT-Drucks. 6/1683.

<sup>17</sup> BT-Drucks. 7/3248, S. 2.

<sup>18</sup> Abgedruckt bei *Hopt/Will*, Europäisches Insiderrecht, 1973, S. M-100 ff.

<sup>19</sup> *Altenhain* in KK-WpHG, § 38 WpHG Rn. 8.

<sup>20</sup> Abgedruckt bei *Schwark* in BörsG, 1. Aufl. 1976, Anh. II, S. 481 ff.

<sup>21</sup> Abgedruckt in ZIP 1988, 873 ff.

<sup>22</sup> *Klöhn* in Klöhn, Art. 14 MAR Rn. 24; *Altenhain* in KK-WpHG, § 38 WpHG Rn. 9; *Mennicke*, Sanktionen gegen Insiderhandel, S. 198 ff., 202 f., 207.

<sup>23</sup> *Hopt/Will*, Europäisches Insiderrecht, S. 133 ff.; *Hueck/Lutter/u.a.*, Arbeitskreis Gesellschaftsrecht, Verbot des Insiderhandels, 1976, S. 55 ff.; Überlegungen zur Übertragbarkeit der amerikanischen Regelungen auf das deutsche Recht bei *Wojtek*, Insidertrading im deutschen und amerikanischen Recht, 1978, S. 181 ff.

<sup>24</sup> Richtlinie 89/592/EWG des Rates vom 13.11.1989 zur Koordinierung der Vorschriften betreffend Insider-Geschäfte, ABl. EG Nr. L 334, S. 30.

hinreichend deutlich beschreibt.<sup>25</sup> Dies ändert indes nichts daran, dass auch das Phänomen der Marktmanipulation bis in die Antike zurück reicht. So sind etwa aus dem antiken Ägypten, Griechenland und Rom diverse Verbote manipulativen Verhaltens, insbesondere auf dem Getreidemarkt, aber auch auf anderen Lebensmittelmärkten, überliefert, die heute als „cornering“ oder „squeezing“ bezeichnet werden.<sup>26</sup> So wurde in Athen etwa 386 v. Chr. eine Gruppe von Getreidehändlern wegen „Hortung und geheimer Absprachen“ vor Gericht gestellt.<sup>27</sup> Auch im Mittelalter fanden sich zahlreiche preisregulierende hoheitliche Eingriffe in Handel und Wirtschaft.<sup>28</sup>

Neue Möglichkeiten der Marktmanipulation wurden schließlich durch die Entwicklung der Finanzmärkte und des Börsenhandels eröffnet.<sup>29</sup> Bereits kurz nach Eröffnung der Amsterdamer Börse im 17. Jahrhundert wurde dort eine Vielzahl an „bear raids“ – gezielte Massenverkäufe zur Herbeiführung eines Kursverfalles – registriert.<sup>30</sup> Der vermutlich berühmteste Fall *Rex v. de Berenger*<sup>31</sup> spielte sich hingegen in England im 19. Jahrhundert vor dem Court of King’s Bench ab. Die Täter begaben sich in Militäruniform nach Winchester und verkündeten dort die unwahre Nachricht vom Tod Napoleons und der Einnahme von Paris durch die Alliierten.<sup>32</sup> Infolge des daraufhin eingetretenen Kursanstiegs britischer Staatsanleihen erzielten die Täter üppige Gewinne.<sup>33</sup>

Halt machte die Marktmanipulation auch nicht vor den US-amerikanischen<sup>34</sup> und europäischen<sup>35</sup> Börsen. Dessen war sich auch der deutsche Gesetzgeber bewusst und stellte den „Kursbetrug“ 1884 durch Art. 249d Abs. 1 Nr. 2 im allgemeinen deutschen Handelsgesetzbuch (ADHGB) unter Strafe.<sup>36</sup> Strafbar machte sich, „wer in betrügerischer Absicht auf Täuschung berechnete Mittel anwendet, um auf den Kurs von Aktien einzuwirken“. Die Strafbarkeit hing entscheidend von der „betrügerischen Absicht“ und damit von der Gesinnung des Täters ab, was in der Praxis zu erheblichen Beweisschwierigkeiten führte.<sup>37</sup> 1896 wurde der Straftatbestand in § 75 Abs. 1 des neu

---

<sup>25</sup> Hansen, ECFR 2017, 367, 388; Schmolke in Klöhn, Vor Art. 12 MAR Rn. 1.

<sup>26</sup> Schmolke in Klöhn, Vor Art. 12 MAR Rn. 35; Markham, Law Enforcement and the History of Financial Market Manipulation, 2014, S. 9 f.

<sup>27</sup> Food and Agriculture Organization of the United Nations (edited by Adam Prakash), Safeguarding food security in volatile global markets, 2011, S. 255, <http://www.fao.org/3/i2107e/i2107e.pdf> (letzter Zugriff: 25.11.2020).

<sup>28</sup> Schmolke in Klöhn, Vor Art. 12 MAR Rn. 35.

<sup>29</sup> Schmolke in Klöhn, Vor Art. 12 MAR Rn. 36.

<sup>30</sup> Allen/Gale 5 Rev. Fin. Stud. 503 f. (1992); Schmolke, AG 2016, 434 f.

<sup>31</sup> (1814) 3 Maule and Selwyn 67, 105 E.R. 536.

<sup>32</sup> Schmolke, AG 2016, 434, 435.

<sup>33</sup> Schmolke, AG 2016, 434, 435.

<sup>34</sup> Markham, Law Enforcement and the History of Financial Market Manipulation, S. 14 ff.

<sup>35</sup> Schmolke, AG 2016, 434, 435.

<sup>36</sup> Gesetz, betreffend die Kommanditgesellschaften auf Aktien und die Aktiengesellschaften vom 18.07.1884, RGBl. Nr. 22, S. 123. Art. 249d Abs. 1 Nr. 2 ADHGB lautete: „Mit Gefängniß bis zu einem Jahre und zugleich mit Geldstrafe bis zu zehntausend Mark wird bestraft:

[...]

2. wer in betrügerischer Absicht auf Täuschung berechnete Mittel anwendet, um auf den Kurs von Aktien einzuwirken“.

<sup>37</sup> Altenhain in KK-WpHG, § 38 WpHG Rn. 14.

geschaffenen Börsengesetzes (BörsG)<sup>38</sup> überführt und durch die Börsennovelle<sup>39</sup> von 1908 ohne inhaltliche Änderungen in § 88 Abs. 1 BörsG a.F. verschoben. Trotz einiger Gesetzesänderungen<sup>40</sup> blieben die subjektiven Tatbestandsvoraussetzungen im Kern erhalten. Erst 1986 wurde die „betrügerische Absicht“ bzw. Bereicherungsabsicht durch das Zweite Gesetz zur Bekämpfung der Wirtschaftskriminalität (2. WiKG)<sup>41</sup> gestrichen. Gleichzeitig wurde der Tatbestand um § 88 Nr. 1 BörsG a.F. ergänzt. Danach erfuhr § 88 BörsG a.F. nur noch geringfügige Änderungen<sup>42</sup> und blieb im Wesentlichen bis 2002 unverändert.<sup>43</sup> Praktisch war § 88 BörsG a.F. bedeutungslos.<sup>44</sup> Dies lag einerseits an der Unbestimmtheit des Tatbestands, den zu hohen tatbestandlichen Voraussetzungen und der Lückenhaftigkeit erfasster Verhaltensweisen sowie andererseits an Überwachungs- und Verfolgungsdefiziten.<sup>45</sup>

Deshalb und durch den Zusammenbruch des Neuen Marktes sah sich der Gesetzgeber 2002 dazu veranlasst, den Straftatbestand des Kursbetrugs zu überarbeiten.<sup>46</sup> Im Vorgriff auf die Marktmissbrauchslinie (MAD-2003)<sup>47</sup> hob der Gesetzgeber durch das Vierte Finanzmarktförderungsgesetz (4. FMFG)<sup>48</sup> § 88 BörsG a.F. auf und regelte den „Kursbetrug“

---

<sup>38</sup> Börsengesetz vom 22.06.1896, RGBl. Nr. 15, S. 157. § 75 Abs. 1 BörsG a.F. lautete: „Wer in betrügerischer Absicht auf Täuschung berechnete Mittel anwendet, um auf den Börsen- oder Marktpreis von Waaren oder Werthpapieren einzuwirken, wird mit Gefängniß und zugleich mit Geldstrafe bis zu fünfzehntausend Mark bestraft. Auch kann auf Verlust der bürgerlichen Ehrenrechte erkannt werden“.

<sup>39</sup> Bekanntmachung, betreffend die Schaffung des Börsengesetzes vom 27.05.1908, RGBl. Nr. 27, S. 215. Der Wortlaut ist identisch mit § 75 Abs. 1 BörsG a.F.

<sup>40</sup> Vgl. hierzu *Altenhain* in KK-WpHG, § 38 WpHG Rn. 15; *Eichelberger*, Das Verbot der Marktmanipulation (§ 20a WpHG), 2006, S. 153 f.

<sup>41</sup> Zweites Gesetz zur Bekämpfung der Wirtschaftskriminalität (2. WiKG) vom 15.05.1986, BGBl. I, S. 721. § 88 BörsG a.F. lautete: „Wer zur Einwirkung auf den Börsen- oder Marktpreis von Wertpapieren, Bezugsrechten oder Waren oder von Anteilen, die eine Beteiligung an dem Ergebnis eines Unternehmens gewähren sollen, 1. unrichtige Angaben über Umstände macht, die für die Bewertung der Wertpapiere, Bezugsrechte, Waren oder Anteile erheblich sind, oder solche Umstände entgegen bestehenden Rechtsvorschriften verschweigt oder 2. sonstige auf Täuschung berechnete Mittel anwendet, wird mit Freiheitsstrafe bis zu drei Jahren oder mit Geldstrafe bestraft“.

<sup>42</sup> *Eichelberger*, Das Verbot der Marktmanipulation (§ 20a WpHG), S. 154.

<sup>43</sup> Zuletzt lautete § 88 BörsG a.F.: „Wer zur Einwirkung auf den Börsen- oder Marktpreis von Wertpapieren, Bezugsrechten, ausländischen Zahlungsmitteln, Waren, Anteilen, die eine Beteiligung am Ergebnis eines Unternehmens gewähren sollen, oder von Derivaten im Sinne des § 2 Abs. 2 des Wertpapierhandelsgesetzes 1. unrichtige Angaben über Umstände macht, die für die Bewertung der Wertpapiere, Bezugsrechte, ausländischen Zahlungsmittel, Waren, Anteile oder Derivate erheblich sind, oder solche Umstände entgegen bestehenden Rechtsvorschriften verschweigt oder 2. sonstige auf Täuschung berechnete Mittel anwendet, wird mit Freiheitsstrafe bis zu drei Jahren oder mit Geldstrafe bestraft“.

Bekanntmachung der Neufassung des Börsengesetzes vom 09.09.1998, BGBl. I, S. 2682.

<sup>44</sup> *Altenhain*, BB 2002, 1874 f.; *Moosmayer*, wistra 2002, 161; *Scheible/Kauffmann*, NZWiSt 2014, 166, 167 Fn. 11; *Schmolke* in Klöhn, Vor Art. 12 Rn. 45; *Veil* in Meyer/Veil/Rönnau, HdB Marktmissbrauchsrecht, 1. Aufl. 2018, § 1 Rn. 1.

<sup>45</sup> *Altenhain*, BB 2002, 1874 f.; *Schmolke* in Klöhn, Vor Art. 12 MAR Rn. 45; *Veil* in Meyer/Veil/Rönnau, HdB Marktmissbrauchsrecht, § 1 Rn. 1.

<sup>46</sup> Begr. RegE 4. FMFG, BT-Drucks. 14/8017, S. 62 f.

<sup>47</sup> Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 28.01.2003 über Insider-Geschäfte und Marktmanipulation (Marktmissbrauch), ABl. EG Nr. L 96, S. 16.

<sup>48</sup> Gesetz zur weiteren Fortentwicklung des Finanzplatzes Deutschland (Viertes Finanzmarktförderungsgesetz) vom 21.06.2002, BGBl. I, S. 2010.

nunmehr als „Verbot der Kurs- und Marktpreismanipulation“ in §§ 20a, 38, 39 WpHG a.F. Das Verbot selbst war in § 20a Abs. 1 WpHG a.F. geregelt, während Abs. 2 das Bundesministerium der Finanzen (BMF) zur Tatbestandskonkretisierung durch Rechtsverordnung ermächtigte, wovon dieses auch durch Erlass der Verordnung zur Konkretisierung des Verbots der Kurs- und Marktpreismanipulation (KuMaKV)<sup>49</sup> Gebrauch machte. § 20a Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 WpHG a.F. knüpfte an § 88 Nr. 1 BörsG a.F. an, ersetzte aber die Preiseinwirkungsabsicht durch die Preiseinwirkungseignung. § 20a Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpHG a.F. untersagte als Auffangklausel sonstige Täuschungshandlungen, „um“ auf den Börsen- oder Marktpreis eines der dort genannten Vermögenswerte einzuwirken. Rechtsfolgentechnisch unterschied das Gesetz zwischen dem Ordnungswidrigkeitentatbestand des § 39 Abs. 1 Nr. 1 und 2 WpHG a.F., der sämtliche Verstöße gegen § 20a WpHG a.F. mit einem Bußgeld ahndete, und dem Straftatbestand des § 38 Abs. 1 Nr. 4 WpHG a.F.,<sup>50</sup> der zusätzlich zu einem Verstoß noch einen Einwirkungserfolg hinsichtlich des Börsen- oder Marktpreises voraussetzte.

## C. Europäisierung des Insider- und Marktmanipulationsverbots

Erst im Zuge der Europäisierung fanden die Insiderverbote Einzug in das deutsche Recht. Das Marktmanipulationsverbot erfuhr durch europäische Einflüsse Veränderungen.

### I. Insiderrichtlinie

Mit der Insider-RL<sup>51</sup> vom 13. November 1989 verpflichtet die EG erstmals die Mitgliedstaaten, Insiderverbote einzuführen und Verstöße hiergegen zu sanktionieren. Allerdings regelte die Insider-RL lediglich Mindestanforderungen, war teilweise vage formuliert und enthielt keine genaueren Details. Insbesondere musste den von den Mitgliedstaaten zu schaffenden Sanktionen lediglich ein Anreiz zur Einhaltung dieser Vorschriften zukommen. Obwohl die Insider-RL bis zum 1. Juni 1992 innerstaatlich umzusetzen war, verabschiedete der deutsche Gesetzgeber erst am 26. Juli 1994 – mehr als zwei Jahre zu spät – das Zweite Finanzmarktförderungsgesetz (2. FMFG)<sup>52</sup> und schuf

---

<sup>49</sup> Verordnung zur Konkretisierung des Verbots der Kurs- und Marktpreismanipulation (KuMaKV) vom 18.11.2003, BGBl. I, S. 2300.

<sup>50</sup> § 38 Abs. 1 Nr. 4 WpHG a.F. lautete: „Mit Freiheitsstrafe bis zu fünf Jahren oder mit Geldstrafe wird bestraft, wer

[...]

4. eine in § 39 Abs. 1 Nr. 1 oder 2 bezeichnete Handlung begeht und dadurch auf den inländischen Börsen- oder Marktpreis eines Vermögenswertes oder auf den Preis eines Vermögenswertes an einem organisierten Markt in einem anderen Mitgliedstaat der Europäischen Union oder in einem anderen Vertragsstaat des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum einwirkt“.

<sup>51</sup> Richtlinie 89/592/EWG des Rates vom 13.11.1989, ABl. EG Nr. L 334, S. 30.

<sup>52</sup> Gesetz über den Wertpapierhandel und zur Änderung börsenrechtlicher und wertpapierrechtlicher Vorschriften (Zweites Finanzmarktförderungsgesetz) vom 26.07.1994, BGBl. I, S. 1749.

hierdurch das WpHG. Während § 14 Abs. 1 WpHG a.F.<sup>53</sup> die Insiderverbote für Primärinsider regelte, richtete sich das Verbot in § 14 Abs. 2 WpHG a.F. an Sekundärinsider.

Als Primärinsider wurden damals alle Personen bezeichnet, die unter § 13 Abs. 1 WpHG a.F. fielen.<sup>54</sup> Danach erfasste der Begriff der Primärinsider zusammengefasst solche Personen, die aufgrund ihres Berufs oder ihrer Tätigkeit bestimmungsgemäß im Besitz von Insiderinformationen waren. Eine ähnliche, allerdings um sogenannte Kriminalinsider erweiterte Definition für Primärinsider findet sich heutzutage in Art. 8 Abs. 4 UAbs. 1 MAR.<sup>55</sup>

Sekundärinsider war hingegen jede Person, die, ohne Primärinsider zu sein, Kenntnis von einer Insidertatsache erlangt hat.<sup>56</sup> Entsprechend Art. 8 Abs. 4 UAbs. 2 MAR werden heutzutage alle Personen als Sekundärinsider bezeichnet, die auf anderem Wege als Primärinsider von der Insiderinformation Kenntnis erlangt haben und zumindest wissen müssten, dass es sich dabei um eine Insiderinformation handelt.<sup>57</sup>

Verstöße gegen die Insiderverbote in § 14 Abs. 1 und Abs. 2 WpHG a.F. wurden durch § 38 Abs. 1 WpHG a.F. unter Strafe gestellt. Rechtsfolgentechnisch wurden Primär- und Sekundärinsider gleichbehandelt. § 38 Abs. 2 WpHG a.F. stellte Verstöße gegen ausländische Verbote denen des § 38 Abs. 1 WpHG a.F. gleich und ermöglichte hierdurch eine Bestrafung Deutscher, die im Ausland Insiderdelikte begingen.

## II. Marktmissbrauchsrichtlinie

Ersetzt wurde die Insider-RL durch die MAD-2003.<sup>58</sup> Im Gegensatz zur Insider-RL enthielt die MAD-2003 nicht nur detailliertere Regelungen zu den Insiderverboten, sondern erstmals auch Vorgaben zur Marktmanipulation. Hierdurch sollten die in den Mitgliedstaaten unterschiedlichen und teils fehlenden Regelungen zum Insiderhandel und zur

---

<sup>53</sup> § 14 WpHG a.F. lautete:

„(1) Einem Insider ist es verboten,

1. unter Ausnutzung seiner Kenntnis von einer Insidertatsache Insiderpapiere für eigene oder fremde Rechnung oder für einen anderen zu erwerben oder zu veräußern,
2. einem anderen eine Insidertatsache unbefugt mitzuteilen oder zugänglich zu machen,
3. einem anderen auf der Grundlage seiner Kenntnis von einer Insidertatsache den Erwerb oder die Veräußerung von Insiderpapieren zu empfehlen.

(2) Einem Dritten, der Kenntnis von einer Insidertatsache hat, ist es verboten, unter Ausnutzung dieser Kenntnis Insiderpapiere für eigene oder fremde Rechnung oder für einen anderen zu erwerben oder zu veräußern“.

<sup>54</sup> Vgl. nur *Dierlamm*, NStZ 1996, 519, 520. § 13 Abs. 1 WpHG a.F. lautete:

„(1) Insider ist, wer

1. als Mitglied des Geschäftsführungs- oder Aufsichtsorgans oder als persönlich haftender Gesellschafter des Emittenten oder eines mit dem Emittenten verbundenen Unternehmens,
2. aufgrund seiner Beteiligung am Kapital des Emittenten oder eines mit dem Emittenten verbundenen Unternehmens oder
3. aufgrund seines Berufs oder seiner Tätigkeit oder seiner Aufgabe bestimmungsgemäß Kenntnis von einer [Insiderinformation] hat [...]“.

<sup>55</sup> Vgl. nur *Poelzig* in Ebenroth/Boujong/Joost/Strohn, 4. Aufl. 2020, Art. 14 MAR Rn. 8; *Klöhn* in Klöhn, Art. 8 MAR Rn. 15.

<sup>56</sup> Vgl. nur *Dierlamm*, NStZ 1996, 519, 521.

<sup>57</sup> *Poelzig* in Ebenroth/Boujong/Joost/Strohn, Art. 14 MAR Rn. 12; *Klöhn* in Klöhn, Art. 8 MAR Rn. 31 ff.

<sup>58</sup> Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 28.01.2003, ABl. EG Nr. L 96, S. 16.



Marktmanipulation zur Stärkung der Marktintegrität vereinheitlicht und Lücken zur Finanzierung terroristischer Aktivitäten wie dem Anschlag am 11. September 2001 geschlossen werden.<sup>59</sup> Daneben enthielt die MAD-2003 Regelungen zur Ad-hoc-Publizitätspflicht, zu den Directors' Dealings sowie Vorgaben dazu, mit welchen Aufsichts- und Ermittlungsbefugnissen die nationalen Behörden auszustatten waren.

Hinsichtlich der Sanktionen verlangte sie von den Mitgliedstaaten lediglich, dass die Maßnahmen wirksam, verhältnismäßig und abschreckend sein müssen. Eine Pflicht zur strafrechtlichen Sanktionierung bestand ausdrücklich nicht, war den Mitgliedstaaten aber aufgrund des lediglich mindestharmonisierenden Charakters der Richtlinie auch nicht untersagt. Insgesamt war die MAD-2003 (Level 1-Rechtsakt) die erste Richtlinie, die im Lamfalussy-Verfahren<sup>60</sup> erlassen wurde.<sup>61</sup> Konkretisiert wurde sie durch vier Level 2-Rechtsakte der Kommission.<sup>62</sup> Zusätzlich legte das Committee of European Securities Regulators (CESR) drei Auslegungsschreiben als Level 3-Maßnahmen vor.<sup>63</sup> Die zwei von der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) veröffentlichten Q&A-Papiere<sup>64</sup> (Level 3-Maßnahmen) betrafen hingegen lediglich die Ad-hoc-Publizitätspflicht.

Bei den Level 1-Rechtsakten handelt es sich um Rahmenrechtsakte (Verordnungen oder Richtlinien), die auf Vorschlag der Kommission vom Europäische Parlament und Rat erlassen werden und die grundsätzlichen Entscheidungen sowie die Rechtsetzungsbefugnisse auf Level 2 beinhalten.<sup>65</sup> Bei den Level 2-Rechtsakten handelt es sich hingegen um delegierte

---

<sup>59</sup> Erwägungsgrund 11 und 14 MAD-2003.

<sup>60</sup> Näher dazu S. 17 ff.

<sup>61</sup> *Klöhn* in Klöhn, Einl. Rn. 16.

<sup>62</sup> Richtlinie 2003/124/EG der Kommission vom 22.12.2003 zur Durchführung der Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates betreffend die Begriffsbestimmung und die Veröffentlichung von Insider-Informationen und die Begriffsbestimmung der Marktmanipulation, ABl. EG Nr. L 339, S. 70; Richtlinie 2003/125/EG der Kommission vom 22.12.2003 zur Durchführung der Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates in Bezug auf die sachgerechte Darbietung von Anlageempfehlungen und die Offenlegung von Interessenkonflikten, ABl. EG Nr. L 339, S. 73; Richtlinie 2004/72/EG der Kommission vom 29.04.2004 zur Durchführung der Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates — Zulässige Marktpraktiken, Definition von Insider-Informationen in Bezug auf Warenderivate, Erstellung von Insider-Verzeichnissen, Meldung von Eigengeschäften und Meldung verdächtiger Transaktionen, ABl. EG Nr. L 162, S. 70; Verordnung (EG) Nr. 2273/2003 der Kommission vom 22.12.2003 zur Durchführung der Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates — Ausnahmeregelungen für Rückkaufprogramme und Kursstabilisierungsmaßnahmen, ABl. EG Nr. L 336, S. 33.

<sup>63</sup> *CESR*, Market Abuse Directive: Level 3 – first set of CESR guidance and information on the common operation of the Directive, 11 May 2005, CESR/04-505b, [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/04\\_505b.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/04_505b.pdf) (letzter Zugriff: 10.06.2020); *CESR*, Market Abuse Directive: Level 3 – second set of CESR guidance and information on the common operation of the Directive, 12 July 2007, CESR/06-562b, [http://www.cesr-eu.org/data/document/06\\_562b.pdf](http://www.cesr-eu.org/data/document/06_562b.pdf) (letzter Zugriff: 10.06.2020); *CESR*, Market Abuse Directive: Level 3 – third set of CESR guidance and information on the common operation of the Directive, 15 May 2009, CESR/09-219, [https://www.knf.gov.pl/knf/en/komponenty/img/third%20set\\_18668.pdf](https://www.knf.gov.pl/knf/en/komponenty/img/third%20set_18668.pdf) (letzter Zugriff: 10.06.2020).

<sup>64</sup> *ESMA*, Questions and Answers – On the common operation of the Market Abuse Directive, 9 January 2012, ESMA/2012/9, [http://www.consob.it/documents/46180/46181/esma\\_2012\\_09.pdf/f0e631df-43c5-433c-ba7e-721e7a0e9ea8](http://www.consob.it/documents/46180/46181/esma_2012_09.pdf/f0e631df-43c5-433c-ba7e-721e7a0e9ea8) (letzter Zugriff: 10.06.2020); *ESMA*, Questions and Answers – On the common operation of the Market Abuse Directive, 9 November 2015, ESMA/2015/1635, [http://www.consob.it/documents/46180/46181/esma\\_2015\\_1635.pdf/6bc37912-351c-4f4d-997a-b59e7b4ac41a](http://www.consob.it/documents/46180/46181/esma_2015_1635.pdf/6bc37912-351c-4f4d-997a-b59e7b4ac41a) (letzter Zugriff: 10.06.2020).

<sup>65</sup> Näher dazu S. 17 f.

Rechtsakte im Sinne von Art. 290, 291 AEUV, die von der Kommission aufgrund der Ermächtigung im Level 1-Rechtsakt erlassen werden.<sup>66</sup>

Die Level 3-Maßnahmen sind rechtlich unverbindliche Leitlinien und Empfehlungen – heutzutage der ESMA – im Sinne von Art. 288 Abs. 5 AEUV zur Schaffung kohärenter, effizienter und wirksamer Aufsichtspraktiken sowie zur Sicherstellung einer gemeinsamen, einheitlichen und kohärenten Anwendung des Unionsrechts.<sup>67</sup> Auf Level 4 des Lamfalussy-Verfahrens findet keine Rechtsetzung mehr statt, sondern eine reine Rechtskontrolle.<sup>68</sup>

In das deutsche Recht umgesetzt wurden die MAD-2003 und die drei Level 2-Richtlinien durch das Gesetz zur Verbesserung des Anlegerschutzes (AnSVG)<sup>69</sup> vom 28. Oktober 2004, mit dem der deutsche Gesetzgeber teilweise über die europäischen Vorgaben hinaus ging (überschießende Umsetzung). So wurde der Anwendungsbereich der Insiderverbote in § 14 Abs. 1 WpHG a.F. erweitert und unter anderem die Unterscheidung zwischen Primär- und Sekundärinsidern auf Verhaltensnormebene aufgegeben. Auf der Rechtsfolgenseite wurde dennoch zwischen Primär- und Sekundärinsidern unterschieden. Während der Straftatbestand des § 38 Abs. 1 Nr. 1 WpHG a.F. für beide gleichermaßen Geltung beanspruchte und sogar bereits bei Leichtfertigkeit einschlägig war (§ 38 Abs. 4 WpHG a.F.), betraf § 38 Abs. 1 Nr. 2 WpHG a.F. nur Primärinsider. Sekundärinsider mussten sich dagegen lediglich wegen einer Ordnungswidrigkeit nach § 39 Abs. 2 Nr. 3 oder 4 WpHG a.F. verantworten. In den Fällen des § 38 Abs. 1 WpHG a.F. war zudem bereits der Versuch strafbar (§ 38 Abs. 3 WpHG a.F.). Ergänzt wurde § 38 WpHG a.F. 2011 um einen Abs. 2a,<sup>70</sup> der im Hinblick auf die Verordnung (EU) Nr. 1031/2010<sup>71</sup> den Anwendungsbereich der Insiderverbote auf die Versteigerung von Treibhausgasemissionszertifikaten ausdehnte.

Auch das damalige Verbot der Kurs- und Marktpreismanipulation in § 20a WpHG a.F. – jetzt offiziell als Marktmanipulationsverbot bezeichnet – wurde durch das AnSVG reformiert. Neu eingefügt wurde das Verbot irreführender Geschäfte in § 20a Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 WpHG a.F. Zudem wurde das Absichtsmerkmal in § 20a Abs. 1 Satz 1 Nr. 3 WpHG a.F. (vormals Nr. 2) durch das Merkmal der Börsen- oder Marktpreiseinwirkungseignung ersetzt. Dem deutschen Recht neu waren zudem die Möglichkeit der Anerkennung zulässiger Marktpraktiken (§ 20a Abs. 2 WpHG a.F.), die Ausnahmen für Aktienrückkaufprogramme und Kursstabilisierungsmaßnahmen (§ 20a Abs. 3 WpHG a.F.) und die Berücksichtigung der berufsständischen Regeln im Journalismus (§ 20a Abs. 6 WpHG a.F.). Zur Konkretisierung des

---

<sup>66</sup> Näher dazu S. 18 ff.

<sup>67</sup> Näher dazu S. 20.

<sup>68</sup> Näher dazu S. 20 f.

<sup>69</sup> Gesetz zur Verbesserung des Anlegerschutzes (Anlegerschutzverbesserungsgesetz – AnSVG) vom 28.10.2004, BGBl. I, S. 2630.

<sup>70</sup> Gesetz zur Novellierung des Finanzanlagenvermittler- und Vermögensanlagenrechts vom 06.12.2011, BGBl. I, S. 2481.

<sup>71</sup> Verordnung (EU) Nr. 1031/2010 der Kommission vom 12.11.2010 über den zeitlichen und administrativen Ablauf sowie sonstige Aspekte der Versteigerung von Treibhausgasemissionszertifikaten gemäß der Richtlinie 2003/87/EG des Europäischen Parlaments und des Rates über ein System für den Handel mit Treibhausgasemissionszertifikaten in der Gemeinschaft, ABl. Nr. L 302, S. 1.

AnSVG erließ das BMF zudem diverse Verordnungen,<sup>72</sup> von denen im hiesigen Zusammenhang insbesondere die auf § 20a Abs. 5 WpHG a.F. gestützte Marktmanipulations-Konkretisierungsverordnung (MaKonV)<sup>73</sup> hervorzuheben ist, die ihrerseits die KuMaKV ablöste. Der Straftatbestand wurde durch den Gesetzgeber in § 38 Abs. 2 WpHG a.F. verschoben und an den geänderten § 20a Abs. 1 WpHG a.F. angepasst. Auch die Ordnungswidrigkeitentatbestände in § 39 Abs. 1 Nr. 1 und 2 WpHG a.F. wurden dementsprechend abgeändert. Verstöße gegen § 20a Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 WpHG a.F. waren gemäß § 39 Abs. 2 Nr. 11 WpHG a.F. nun sogar bereits bei leichtfertigem Verhalten bußgeldbewehrt. Bis auf geringfügige inhaltliche Anpassungen<sup>74</sup> durch die Änderungsrichtlinien von 2008<sup>75</sup> und 2010<sup>76</sup> blieb die MAD-2003 aber größtenteils unverändert. Kontrovers diskutiert wurde schon damals die Verfassungsmäßigkeit der Blankettstraftatbestände im Hinblick auf den Bestimmtheitsgrundsatz.<sup>77</sup>

### III. Marktmissbrauchsverordnung

Das Ziel, einen einheitlichen Rechtsrahmen zur Bekämpfung des Insiderhandels und der Marktmanipulation in der EG zu schaffen,<sup>78</sup> wurde durch die MAD-2003 nicht vollumfänglich erreicht. Der von der CESR 2007 auf Bitten der Europäischen Kommission vorgelegte „Report on Administrative Measures and Sanctions as well as the Criminal Sanctions available in Member States under the Market Abuse Directive (MAD)“<sup>79</sup> hob die in den Mitgliedstaaten weiterhin bestehenden Unterschiede deutlich hervor. Auch die von der Europäischen Kommission eingesetzte High-Level Group unter dem Vorsitz von Jacques de Larosière

---

<sup>72</sup> Verordnung zur Konkretisierung von Anzeige-, Mitteilungs- und Veröffentlichungspflichten sowie der Pflicht zur Führung von Insiderverzeichnissen nach dem Wertpapierhandelsgesetz (Wertpapierhandelsanzeige- und Insiderverzeichnisverordnung – WpAIV) vom 13.12.2004, BGBl. I, S. 3376; Verordnung über die Analyse von Finanzinstrumenten (Finanzanalyseverordnung – FinAnV) vom 17.12.2004, BGBl. I, S. 3522.

<sup>73</sup> Verordnung zur Konkretisierung des Verbots der Marktmanipulation (Marktmanipulations-Konkretisierungsverordnung – MaKonV) vom 01.03.2005, BGBl. I, S. 515.

<sup>74</sup> Vgl. hierzu *Schmolke* in Klöhn, Vor Art. 12 MAR Rn. 54.

<sup>75</sup> Richtlinie 2008/26/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 11.03.2008 zur Änderung der Richtlinie 2003/6/EG über Insider-Geschäfte und Marktmanipulation (Marktmissbrauch) im Hinblick auf die der Kommission übertragenen Durchführungsbefugnisse, ABl. EG Nr. L 81, S. 42.

<sup>76</sup> Richtlinie 2010/78/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 24.11.2010 zur Änderung der Richtlinien 98/26/EG, 2002/87/EG, 2003/6/EG, 2003/41/EG, 2003/71/EG, 2004/39/EG, 2004/109/EG, 2005/60/EG, 2006/48/EG, 2006/49/EG und 2009/65/EG im Hinblick auf die Befugnisse der Europäischen Aufsichtsbehörde (Europäische Bankenaufsichtsbehörde), der Europäischen Aufsichtsbehörde (Europäische Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung) und der Europäischen Aufsichtsbehörde (Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde), ABl. Nr. L 331, S. 120.

<sup>77</sup> *BGH*, NJW 2016, 3459 Rn. 13 ff.; *Thöle*, Die verfassungsmäßige Bestimmtheit der Strafbarkeit der Marktmanipulation nach dem Wertpapierhandelsgesetz, 2009, S. 106 ff.; *Moosmayer*, wistra 2002, 161, 169; *Sorgenfrei*, wistra 2002, 321, 325 f.; *Waßmer* in Fuchs, 2. Aufl. 2016, Vor §§ 38 bis 40b WpHG Rn. 36 ff.

<sup>78</sup> Erwägungsgrund 12 MAD-2003.

<sup>79</sup> *CESR*, Report on Administrative Measures and Sanctions as well as the Criminal Sanctions available in Member States under the Market Abuse Directive (MAD), 17 October 2007, CESR/07-693, [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/07\\_693\\_u\\_2\\_.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/07_693_u_2_.pdf) (letzter Zugriff: 10.06.2020). Zusammengefasst durch *CESR*, Executive Summary to the Report on Administrative Measures and Sanctions as well as the Criminal Sanctions available in Member States under the Market Abuse Directive (MAD), February 2008, CESR/08-099, [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/08\\_099.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/08_099.pdf) (letzter Zugriff: 10.06.2020).

forderte im Hinblick auf die Finanzmarktkrise von 2008 eine Reform und Vereinheitlichung des europäischen Finanzmarktrechts.<sup>80</sup> Dies führte schließlich zum Erlass der Marktmissbrauchsverordnung (MAR)<sup>81</sup> und der Marktmissbrauchsrichtlinie (CRIM-MAD)<sup>82</sup> als Level 1-Rechtsakte, die ihrerseits die MAD-2003 und die zur damaligen Konkretisierung erlassenen Level 2-Rechtsakte nach Art. 37 MAR mit Wirkung zum 3. Juli 2016 ersetzen.

Hierdurch sollten innerhalb der Europäischen Union (EU) einheitliche Regelungen zum Marktmissbrauch geschaffen<sup>83</sup> und erstmals gemeinsame Mindestvorschriften für strafrechtliche Sanktionen<sup>84</sup> eingeführt werden. Zusammen mit den Level 2- und Level 3-Rechtsakten<sup>85</sup> sollten die MAR und die CRIM-MAD als „single rule book“ auf dem Gebiet des Marktmissbrauchsrechts fungieren.<sup>86</sup> Gestützt wurde die MAR auf Art. 114 AEUV und die CRIM-MAD als erster Rechtsakt überhaupt auf die strafrechtliche Annexkompetenz des Art. 83 Abs. 2 AEUV.<sup>87</sup> Ob die Voraussetzungen des Art. 83 Abs. 2 AEUV für die CRIM-MAD tatsächlich vorlagen, strafrechtliche Vorschriften also „unerlässlich für die wirksame Durchführung der Politik der Union“ gewesen sind, war gleichwohl höchst umstritten<sup>88</sup> und führte sogar zu einer – im Ergebnis erfolglosen<sup>89</sup> – Subsidiaritätsrüge gemäß Art. 12 lit. b EUV durch den Bundesrat, der sich auch der Deutsche Bundestag anschloss.<sup>90</sup>

Auf europäischer Ebene haben die MAR und die CRIM-MAD zu einigen Neuerungen geführt. Auffällig ist insbesondere die Wahl der Verordnung als Regelungsinstrument für das jetzige Marktmissbrauchsrecht. Denn nach Art. 288 Abs. 2 AEUV gilt die MAR als Verordnung unmittelbar in jedem Mitgliedstaat, einer innerstaatlichen Umsetzung bedarf es also nicht. Deshalb und auch wegen des Ziels, ein „single rule book“ für das Marktmissbrauchsrecht zu schaffen, ist grundsätzlich von einer Vollharmonisierung der MAR auszugehen. Ausgenommen sind unter anderem Vorschriften über die Aufsicht und die in den Mitgliedstaaten umzusetzenden Sanktionen.<sup>91</sup>

---

<sup>80</sup> *The High-Level Group on Financial Supervision in the EU*, Report vom 25.02.2009 (de Larosière-Bericht), S. 27 ff., [https://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/pages/publication14527\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/economy_finance/publications/pages/publication14527_en.pdf) (letzter Zugriff: 10.06.2020).

<sup>81</sup> Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16.04.2014 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. Nr. L 173, S. 1, zuletzt geändert durch VO (EU) 2019/2115 vom 27.11.2019 und berichtigt durch Berichtigung vom 21.12.2016.

<sup>82</sup> Richtlinie 2014/57/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16.04.2014 über strafrechtliche Sanktionen bei Marktmanipulation (Marktmissbrauchsrichtlinie), ABl. Nr. L 173, S. 179.

<sup>83</sup> Erwägungsgrund 5 MAR.

<sup>84</sup> Erwägungsgrund 7 CRIM-MAD.

<sup>85</sup> Näher dazu S. 22 ff.

<sup>86</sup> Erwägungsgrund 3 MAR.

<sup>87</sup> *Bator*, BKR 2016, 1; *Kudlich*, AG 2016, 459, 461.

<sup>88</sup> *Diversy/Köpferl* in Graf/Jäger/Wittig, 2. Aufl. 2017, Vor §§ 38, 39 WpHG Rn. 14 f.; *Hauck*, ZIS 2015, 336 ff.; *Kudlich*, AG 2016, 459, 461; *Kumpan/Misterek* in Schwark/Zimmer, Art. 1 MAR Rn. 32; *Schröder* in HdB Kapitalmarktstrafrecht, 3. Aufl. 2015, Rn. 714a, 714c.

<sup>89</sup> *Kumpan/Misterek* in Schwark/Zimmer, Art. 1 MAR Rn. 32; *Saliger* in Park, Kapitalmarktstrafrecht, §§ 119, 120 WpHG iVm Art. 15, 12 MAR Rn. 19.

<sup>90</sup> BR-Drucks. 646/11; BR-Drucks. 646/1/11; BT-Drucks. 17/9770.

<sup>91</sup> *Klöhn* in Klöhn, Einl. Rn. 50; *Veil* in Meyer/Veil/Rönnau, HdB Marktmissbrauchsrecht, § 1 Rn. 20.

Ansonsten ist das Marktmanipulationsverbot jetzt im Wesentlichen in den Art. 12, 13 und 15 MAR geregelt. Erheblich ausgeweitet wurden insbesondere die vom Marktmanipulationsverbot erfassten Märkte und Handelsinstrumente (Art. 2 MAR) sowie die erfassten Verhaltensweisen in Art. 12 Abs. 1 MAR. Hierdurch sollte nicht nur der Verlagerung des Handels mit Finanzinstrumenten von geregelten Märkten im Sinne des BörsG an organisierte („Organised Trading Facilities“ – OTFs) und multilaterale Handelssysteme („Multilateral Trading Facilities“ – MTFs) beziehungsweise den außerbörslichen Handel („Over The Counter“ – OTC),<sup>92</sup> sondern auch neuen Manipulationsstrategien,<sup>93</sup> wie dem Hochfrequenzhandel (Art. 12 Abs. 2 lit. c MAR) und der marktübergreifenden Marktmanipulation,<sup>94</sup> begegnet werden. Verboten ist nunmehr nach Art. 15 MAR auch bereits der Versuch. Zudem sind die Befugnisse der Aufsichtsbehörden (Art. 23 MAR) ausgeweitet und die von den Mitgliedstaaten umzusetzenden Mindestvorschriften betreffend verwaltungsrechtliche Sanktionen (Art. 30 ff. MAR) detailliert geregelt worden. Hinzu kommt die in Art. 5 ff. CRIM-MAD geregelte Pflicht der Mitgliedstaaten zur Schaffung wirksamer, verhältnismäßiger und abschreckender strafrechtlicher Sanktionen zumindest in schwerwiegenden Fällen.

Im Rahmen des Insiderverbots – jetzt im Kern in den Art. 7 ff., 14 MAR geregelt – beschränken sich die Neuerungen hingegen eher auf punktuelle Änderungen. Auf Verhaltensnormebene wird in Art. 14 MAR in Verbindung mit Art. 8 Abs. 4 MAR wieder zwischen Primär- und Sekundärinsidern unterschieden. Art. 14 lit. a MAR in Verbindung mit Art. 8 Abs. 1 Satz 2 MAR untersagt nunmehr die Stornierung oder Änderung eines Auftrags unter Nutzung von Insiderinformationen, wenn dieser bereits vor Erlangung der Insiderinformation erteilt wurde. Dementsprechend erweitert auch Art. 14 lit. b MAR zusammen mit Art. 8 Abs. 2 lit. b MAR das Empfehlungsverbot auf die Auftragsstornierung und -änderung. Verboten ist zudem die Nutzung (Art. 14 lit. a MAR in Verbindung mit Art. 8 Abs. 3 MAR) und Offenlegung (Art. 14 lit. c MAR in Verbindung mit Art. 10 Abs. 2 MAR) von Empfehlungen, wenn die Person um die Eigenschaft der Insiderinformation weiß oder wissen musste. Kodifiziert wurde schließlich in einigen Fällen die Rechtsprechung des Europäischen Gerichtshofs (EuGH), so etwa die „Spector Photo Group“-Entscheidung<sup>95</sup> in Art. 8 Abs. 1, 9 MAR oder das „Geltl“-Urteil<sup>96</sup> in Art. 7 Abs. 2 MAR. Neu ist indes auch hier die in Art. 3 f., 6 ff. CRIM-MAD verankerte mitgliedstaatliche Pflicht, schwerwiegende Fälle von Insiderverstößen mit wirksamen, verhältnismäßigen und abschreckenden strafrechtlichen Sanktionen zu belegen.

Soweit die MAR aufgrund ihres Verordnungscharakters nicht ohnehin unmittelbar in den Mitgliedstaaten anwendbar ist, wurden die MAR und CRIM-MAD durch das erste Finanzmarktnovellierungsgesetz (1. FiMaNoG)<sup>97</sup> in das deutsche Recht umgesetzt. Anders als die MAR trat das 1. FiMaNoG bereits am 2. Juli 2016 in Kraft, was zu heftigen Diskussionen

---

<sup>92</sup> Erwägungsgrund 8 MAR.

<sup>93</sup> Erwägungsgrund 3, 38 MAR.

<sup>94</sup> Erwägungsgrund 10, 20, 43 MAR.

<sup>95</sup> EuGH, Rs. C-45/08 (Spector Photo Group), ECLI:EU:C:2009:806.

<sup>96</sup> EuGH, Rs. C-19/11 (Geltl/Daimler), ECLI:EU:C:2012:397.

<sup>97</sup> Erstes Gesetz zur Novellierung von Finanzmarktvorschriften auf Grund europäischer Rechtsakte (Erstes Finanzmarktnovellierungsgesetz – 1. FiMaNoG) vom 30.06.2016, BGBl. I, S. 1514.

rund um mögliche Ahndungslücken aufgrund des lex mitior-Grundsatzes (§ 2 Abs. 3 StGB) führte, von der Rechtsprechung aber verneint wurde.<sup>98</sup>

Das in § 20a WpHG a.F. geregelte Marktmanipulationsverbot wurde durch die unmittelbar geltenden Art. 12 f., 15 MAR ersetzt. Gleichmaßen wurden auch die Insiderverbote in § 14 Abs. 1 WpHG a.F. durch die Art. 7 ff., 14 MAR verdrängt. Dementsprechend schlugen sich auch die Neuerungen im europäischen Recht unmittelbar im deutschen Recht nieder. Aufgrund der überschießenden Umsetzung der MAD-2003 in Deutschland hielten sich die Neuerungen auf nationaler Ebene gleichwohl in Grenzen. Eine deutliche Erweiterung erfuhren aber die Befugnisse der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) in den §§ 6 ff. WpHG.

Die Straftatbestände wurden entsprechend der CRIM-MAD umgesetzt. So wurde die Strafbarkeit der Marktmanipulation unter mittelbarem Verweis auf die MAR in § 38 Abs. 1 WpHG a.F. verschoben. Das ausdifferenzierte Sanktionsregime des Insiderdelikts wurde vereinfacht und Verstöße gegen Art. 14 MAR für Primär- und Sekundärinsider gleichermaßen in § 38 Abs. 3 WpHG a.F. unter Strafe gestellt. Neu eingefügt wurde sowohl die Versuchsstrafbarkeit in § 38 Abs. 4 WpHG a.F. als auch der Qualifikationstatbestand des § 38 Abs. 5 WpHG a.F. Angepasst wurden außerdem die Ordnungswidrigkeitstatbestände des § 39 WpHG a.F.; die Bußgeldrahmen wurden erhöht.

Das zweite Finanzmarktnovellierungsgesetz (2. FiMaNoG)<sup>99</sup> führte schließlich zu einer Neunummerierung der Sanktionsnormen. Bis auf die Einführung des minder schweren Falls in § 119 Abs. 6 WpHG beschränkte es sich jedoch auf redaktionelle Änderungen. Die vorsätzliche Marktmanipulation ist nun bei tatsächlicher Preiseinwirkung nach § 119 Abs. 1 WpHG strafbar. Der vorsätzliche Verstoß gegen das Insiderverbot ist in § 119 Abs. 3 WpHG mit Strafe bewehrt. Die Versuchsstrafbarkeit wurde in § 119 Abs. 4 WpHG und der Qualifikationstatbestand in § 119 Abs. 5 WpHG, ergänzt durch den minder schweren Fall in § 119 Abs. 6 WpHG, verschoben.

Zumindest leichtfertige Verstöße gegen die entsprechenden Verbote sind als Ordnungswidrigkeiten in § 120 Abs. 2 Nr. 3, Abs. 15 Nr. 2 WpHG beziehungsweise § 120 Abs. 14 WpHG bußgeldbewehrt und können nach § 120 Abs. 18 WpHG bei natürlichen Personen mit bis zu fünf Millionen (bei Verstößen gegen § 120 Abs. 4, Abs. 15 Nr. 2 WpHG) beziehungsweise einer Million Euro (bei Verstößen gegen § 120 Abs. 2 Nr. 3 WpHG) und bei juristischen Personen mit bis zu 15% des Gesamtumsatzes des letzten Jahres (bei Verstößen gegen § 120 Abs. 14, Abs. 15 Nr. 2 WpHG) oder des Dreifachen des aus dem Verstoß gezogenen wirtschaftlichen Vorteils geahndet werden. Neben zwei Änderungen der MAR, die allerdings weder das Insider- noch das Marktmanipulationsverbot betrafen,<sup>100</sup> wurde die

---

<sup>98</sup> BVerfG, NJW 2018, 3091 ff.; BeckRS 2018, 13469; BGHSt 62, 13, 14 ff.; *Bergmann/Vogt*, wistra 2016, 347 ff.; *Bülte/Müller*, NZG 2017, 205 ff.; *Klöhn/Büttner*, ZIP 2016, 1801 ff.; *Rothenfußer/Jäger*, NJW 2016, 2689 ff.

<sup>99</sup> Zweites Gesetz zur Novellierung von Finanzmarktvorschriften auf Grund europäischer Rechtsakte (Zweites Finanzmarktnovellierungsgesetz – 2. FiMaNoG) vom 23.06.2017, BGBl. I, S. 1693.

<sup>100</sup> Verordnung (EU) 2016/1033 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 23.06.2016 zur Änderung der Verordnung (EU) Nr. 600/2014 über Märkte für Finanzinstrumente, der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 über Marktmissbrauch und der Verordnung (EU) Nr. 909/2014 zur Verbesserung der Wertpapierlieferungen und

deutsche Sprachfassung der MAR aufgrund zahlreicher Übersetzungsfehler und sprachlicher Ungenauigkeiten ohne inhaltliche Änderungen bereits drei Mal berichtigt.<sup>101</sup>

---

-abrechnungen in der Europäischen Union und über Zentralverwahrer, ABl. Nr. L 175, S. 1; Verordnung (EU) 2016/1011 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 08.06.2016 über Indizes, die bei Finanzinstrumenten und Finanzkontrakten als Referenzwert oder zur Messung der Wertentwicklung eines Investmentfonds verwendet werden, und zur Änderung der Richtlinien 2008/48/EG und 2014/17/EU sowie der Verordnung (EU) Nr. 596/2014, ABl. Nr. L 171, S. 1.

<sup>101</sup> Berichtigung der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. April 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 vom 21.10.2016, ABl. Nr. L 287, S. 320; Berichtigung der Verordnung (EU) 2016/1011 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 8. Juni 2016 über Indizes, die bei Finanzinstrumenten und Finanzkontrakten als Referenzwert oder zur Messung der Wertentwicklung eines Investmentfonds verwendet werden, und zur Änderung der Richtlinien 2008/48/EG und 2014/17/EU sowie der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 vom 15.11.2016, ABl. Nr. L 306, S. 43; Berichtigung der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. April 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 vom 21.12.2016, ABl. Nr. L 348, S. 83.

## 2. Kapitel: Lamfalussy-Verfahren

Die zahlreichen gesetzlichen Änderungen – oft innerhalb kürzester Zeit – erschweren das Verständnis des Marktmissbrauchsrechts nicht unerheblich. Hinzu kommt das auf den ersten Blick durchaus komplex anmutende Zusammenspiel zwischen diversen europäischen Regelungen einerseits und dem innerstaatlichen Recht andererseits. Einen Überblick über das Marktmissbrauchsrecht kann man deshalb nur behalten, wenn man sich des besonderen Gesetzgebungsverfahrens, dem sogenannten Lamfalussy-Verfahren, bewusst ist.<sup>102</sup>

### A. Allgemeines

Das Lamfalussy-Verfahren hat seinen Ursprung in dem Abschlussbericht (Lamfalussy-Bericht) des Rates der Weisen unter Vorsitz von Baron Alexandre Lamfalussy von 2001.<sup>103</sup> Es wurde zur Umsetzung des Aktionsplans für Finanzdienstleistungen (Financial Services Action Plan – FSAP)<sup>104</sup> geschaffen<sup>105</sup> und sollte, um dem stetigen Wandel auf den Finanzmärkten gerecht zu werden, an die Stelle des als zu langsam empfundenen regulären Rechtsetzungsverfahrens treten.<sup>106</sup> Es basierte seinerseits auf dem Komitologieverfahren und war vierstufig aufgebaut.<sup>107</sup> Durch den Vertrag von Lissabon<sup>108</sup> und die Reform der Europäischen Finanzaufsicht<sup>109</sup> hat das Lamfalussy-Verfahren zwar einige wesentliche Änderungen<sup>110</sup> erfahren; an dem vierstufigen Aufbau wurde aber weiterhin festgehalten, sodass es von manchen daher auch als „Lamfalussy-II-Verfahren“<sup>111</sup> bezeichnet wird.

### I. Level 1

Auf Level 1 des Lamfalussy-Verfahrens erlassen das Europäische Parlament und der Rat – regelmäßig im ordentlichen Gesetzgebungsverfahren (Art. 289, 294 AEUV) – auf Vorschlag

---

<sup>102</sup> Klöhn in Klöhn, Einl. Rn. 32.

<sup>103</sup> Final Report of the Committee of Wise Men on the Regulation of European Securities Markets, 15 February 2001, <https://www.spk.gov.tr/Sayfa/Dosya/114> (letzter Zugriff: 10.06.2020).

<sup>104</sup> Mitteilung der Kommission vom 11.05.1999, Umsetzung des Finanzmarktrahmens: Aktionsplan, KOM(1999) 232 endg., <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/DE/TXT/PDF/?uri=CELEX:51999DC0232&from=NL> (letzter Zugriff: 10.06.2020).

<sup>105</sup> Klöhn in Langenbucher, Europäisches Privat- und Wirtschaftsrecht, 4. Aufl. 2017, § 6 Rn. 20; Schmolke, NZG 2005, 912.

<sup>106</sup> Final Report of the Committee of Wise Men on the Regulation of European Securities Markets, 15 February 2001, S. 20, <https://www.spk.gov.tr/Sayfa/Dosya/114> (letzter Zugriff: 10.06.2020).

<sup>107</sup> Frank, Die Rechtswirkungen der Leitlinien und Empfehlungen der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde, 2012, S. 26 f.; Kolassa in Schimansky/Bunte/Lwowski, BankR-HdB, 5. Aufl. 2017, § 135 Rn. 45 f.

<sup>108</sup> Vertrag von Lissabon zur Änderung des Vertrags über die Europäische Union und des Vertrags zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft, unterzeichnet in Lissabon am 13.12.2007, ABl. Nr. C 306, S. 1.

<sup>109</sup> Vgl. hierzu Lutter/Bayer/Schmidt in EuropUR, 6. Aufl. 2017, § 14 Rn. 90 ff.; Rötting/Lang, EuZW 2012, 8, 9.

<sup>110</sup> Vgl. hierzu Walla in Veil, Europäisches Kapitalmarktrecht, 1. Aufl. 2011, § 2 Rn. 26 ff.

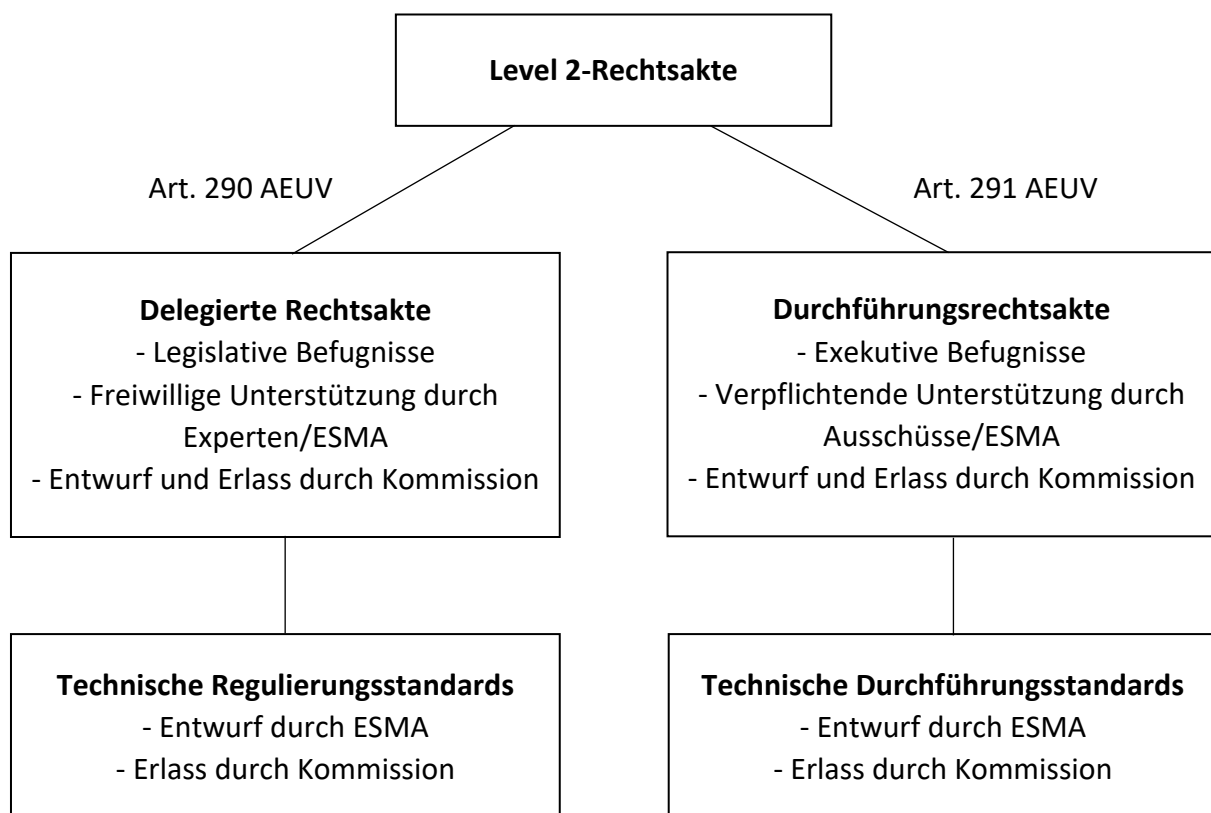
<sup>111</sup> Lutter/Bayer/Schmidt in EuropUR, § 14 Rn. 45; Veil in FS Hommelhoff, 2012, S. 1263, 1264; Walla, BKR 2012, 265, 267.



der Kommission Rahmenrechtsakte (Verordnungen oder Richtlinien).<sup>112</sup> Hierdurch werden nicht nur die grundsätzlichen Entscheidungen getroffen, sondern auch die Rechtsetzungsbefugnisse der Kommission auf Level 2 festgelegt.<sup>113</sup> Die Gesetzgebungskompetenz und das jeweils einschlägige Gesetzgebungsverfahren ergeben sich aus dem Primärrecht.<sup>114</sup>

## II. Level 2

Auf Level 2 ist dagegen zwischen vier Arten von Rechtsakten zu unterscheiden: Durchführungsrechtsakte und delegierte Rechtsakte auf der einen Seite und technische Regulierungsstandards und Durchführungsstandards auf der anderen Seite.<sup>115</sup> Seit dem Vertrag von Lissabon finden sich die Vorschriften hierzu in den Art. 290, 291 AEUV.



Bei entsprechender Ermächtigung in dem jeweiligen Level 1-Rechtsakt kann die Kommission gemäß Art. 291 AEUV Durchführungsrechtsakte erlassen.<sup>116</sup> Das anzuwendende Verfahren (Prüfungs- oder Beratungsverfahren) ergibt sich aus dem Level 1-Rechtsakt und ist in der VO

<sup>112</sup> Klöhn in Klöhn, Einl. Rn. 33.

<sup>113</sup> Weber-Rey/Baltzer in Hopt/Wohlmannstetter, HdB CG Banken, 1. Aufl. 2011, S. 440.

<sup>114</sup> Klöhn in Klöhn, Einl. Rn. 33.

<sup>115</sup> Klöhn in Klöhn, Einl. Rn. 34.

<sup>116</sup> Klöhn in Klöhn, Einl. Rn. 35.

(EU) Nr. 182/2011,<sup>117</sup> die ihrerseits den Komitologie-Beschluss 1999/468/EG<sup>118</sup> ersetzte, näher ausgestaltet. Gemäß Art. 3 Abs. 2 VO (EU) Nr. 182/2011 wird die Kommission hierbei von einem Fachausschuss – im Falle des Wertpapierrechts durch das European Securities Committee (ESC)<sup>119</sup> – unterstützt. Sofern im Level 1-Rechtsakt nichts anderes geregelt ist, können die Durchführungsrechtsakte grundsätzlich als Verordnungen, Richtlinien oder Beschlüsse ergehen.<sup>120</sup>

Die delegierten Rechtsakte sind hingegen in Art. 290 AEUV geregelt.<sup>121</sup> Zu ihrem Erlass bedarf die Kommission ebenfalls einer Ermächtigung in dem jeweiligen Level 1-Rechtsakt. Im Gegensatz zu der Durchführungsrechtsetzung, bei der der Kommission exekutive Befugnisse übertragen werden, und sie anstelle der Mitgliedstaaten Unionsrecht umsetzt, werden der Kommission bei der delegierten Rechtssetzung legislative Befugnisse übertragen.<sup>122</sup> Gemäß Art. 290 Abs. 1 UAbs. 1 AEUV kann die Kommission im Rahmen der delegierten Rechtssetzung daher auch Level 1-Rechtsakte ergänzen und unwesentliche Vorschriften ändern. Dementsprechend wird die Kommission auch vom Europäischen Parlament und dem Rat kontrolliert (Art. 290 Abs. 2 AEUV).

Die Durchführungsrechtsakte dürfen den Rahmenrechtsakt hingegen nicht ändern.<sup>123</sup> Außerdem liegt die Kontrolle gemäß Art. 3 Abs. 2 VO (EU) Nr. 182/2011 grundsätzlich bei den Mitgliedstaaten. Das Europäische Parlament und der Rat wachen allein über die Einhaltung der Grenzen des Rahmenrechtsakts (Art. 11 VO (EU) Nr. 182/2011). Das Verfahren zum Erlass delegierter Rechtsakte ist nur rudimentär in Art. 290 AEUV geregelt; die VO (EU) Nr. 182/2011 findet hierauf keine Anwendung. Allerdings hat sich die Kommission 2008 dazu bereit erklärt, im Rahmen der Finanzdienstleistungen auch bei dem Erlass von delegierten Rechtsakten Experten, die von den Mitgliedstaaten benannt wurden (im Ergebnis also das ESC und die ESMA),<sup>124</sup> anzuhören.<sup>125</sup> Anders als bei den Durchführungsrechtsakten kommen zudem Richtlinien mangels unmittelbarer Geltung in den Mitgliedstaaten nicht als Rechtsakte in Betracht.<sup>126</sup> Im Übrigen kann die ESMA bei entsprechender Aufforderung durch die Kommission sowohl bei den Durchführungs- als auch bei den delegierten Rechtsakten Empfehlungen abgeben.<sup>127</sup>

---

<sup>117</sup> Verordnung (EU) Nr. 182/2011 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16.02.2011 zur Festlegung der allgemeinen Regeln und Grundsätze, nach denen die Mitgliedstaaten die Wahrnehmung der Durchführungsbefugnisse durch die Kommission kontrollieren, ABl. Nr. L 55, S. 13.

<sup>118</sup> Beschluß des Rates vom 28.06.1999 zur Festlegung der Modalitäten für die Ausübung der der Kommission übertragenen Durchführungsbefugnisse, ABl. EG Nr. L 184, S. 23.

<sup>119</sup> *Klöhn* in Klöhn, Einl. Rn. 35; *Lutter/Bayer/Schmidt* in EuropUR, § 14 Rn. 49.

<sup>120</sup> *Grund* in Pechstein/Nowak/Häde, 1. Aufl. 2017, Art. 291 AEUV Rn. 6; *Kolassa* in Schimansky/Bunte/Lwowski, BankR-HdB, § 135 Rn. 54; a.A. hinsichtlich Richtlinien wohl *Klöhn* in Langenbucher, Europäisches Privat- und Wirtschaftsrecht, § 6 Rn. 23; *Ruffert* in Calliess/Ruffert, 5. Aufl. 2016, Art. 291 AEUV Rn. 11.

<sup>121</sup> *Klöhn* in Klöhn, Einl. Rn. 36.

<sup>122</sup> *Klöhn* in Klöhn, Einl. Rn. 36; *Kolassa* in Schimansky/Bunte/Lwowski, BankR-HdB, § 135 Rn. 53 f.

<sup>123</sup> *Klöhn* in Klöhn, Einl. Rn. 36.

<sup>124</sup> *Klöhn* in Langenbucher, Europäisches Privat- und Wirtschaftsrecht, § 6 Rn. 23.

<sup>125</sup> Erklärung Nr. 39 im Rahmen der Erklärung zur Schlussakte der Regierungskonferenz, die den am 13.12.2007 unterzeichneten Vertrag von Lissabon angenommen hat, ABl. Nr. C 115, S. 335.

<sup>126</sup> *Ruffert* in Calliess/Ruffert, Art. 290 AEUV Rn. 3; *Weber-Rey/Baltzer* in Hopt/Wohlmannstetter, HdB CG Banken, S. 441 f.; a.A. *Nettesheim* in Grabitz/Hilf/Nettesheim, 71. EL August 2020, Art. 290 AEUV Rn. 32.

<sup>127</sup> *Klöhn* in Klöhn, Einl. Rn. 36.

Neben die „einfachen“<sup>128</sup> Durchführungs- und delegierten Rechtsakte treten schließlich noch die technischen Regulierungs- und Durchführungsstandards. Während die technischen Regulierungsstandards delegierte Rechtsakte im Sinne von Art. 290 AEUV sind, stellen die technischen Durchführungsstandards Durchführungsrechtsakte im Sinne von Art. 291 AEUV dar.<sup>129</sup> Dementsprechend sind auch die Rechtsetzungsverfahren in der VO (EU) Nr. 1095/2010 (ESMA-VO)<sup>130</sup> unterschiedlich ausgestaltet. Allerdings können die technischen Regulierungs- und Durchführungsrechtsakte nur in Form von Verordnungen oder Beschlüssen ergehen (Art. 10 Abs. 4 Satz 1, 15 Abs. 4 Satz 1 ESMA-VO). Anders als die „einfachen“ Durchführungs- und delegierten Rechtsakte dürfen sie zudem lediglich technischer Art sein und keine strategischen oder politischen Entscheidungen beinhalten (Art. 10 Abs. 1 UAbs. 2, 15 Abs. 1 UAbs. 1 Satz 2 ESMA-VO). Erlassen werden die technischen Regulierungs- und Durchführungsstandards zwar von der Kommission, das Initiativrecht liegt indes bei der ESMA, die in dem jeweiligen Level 1-Rechtsakt hierzu ermächtigt oder sogar verpflichtet wird. Die Kommission darf von dem Entwurf nur unter erheblichen prozessualen und materiellen Voraussetzungen abweichen (Art. 10 Abs. 1 UAbs. 4 ff., 14, 15 Abs. 1 UAbs. 4 ff. ESMA-VO).

### III. Level 3

Zur Schaffung kohärenter, effizienter und wirksamer Aufsichtspraktiken sowie zur Sicherstellung einer gemeinsamen, einheitlichen und kohärenten Anwendung des Unionsrechts erlässt die ESMA auf Level 3 des Lamfalussy-Verfahrens Leitlinien und Empfehlungen (Art. 16 Abs. 1 ESMA-VO). Obwohl es sich gemäß Art. 288 Abs. 5 AEUV hierbei um rechtlich unverbindliche Rechtsakte handelt, entfalten sie aufgrund des Comply-or-Explain-Modells jedenfalls eine gewisse faktische Bindungswirkung. Denn die nationalen Aufsichtsbehörden müssen den Leitlinien und Empfehlungen grundsätzlich nachkommen (Art. 16 Abs. 3 UAbs. 1 ESMA-VO). Andernfalls muss die nationale Behörde dies der ESMA unter Angabe der Gründe mitteilen (Art. 16 Abs. 3 UAbs. 2 ESMA-VO). Anschließend wird die ablehnende Entscheidung von der ESMA (Art. 16 Abs. 3 UAbs. 3 ESMA-VO) auf ihrer Homepage<sup>131</sup> veröffentlicht (naming and shaming).

### IV. Level 4

Auf Level 4 des Lamfalussy-Verfahrens findet keine Rechtsetzung mehr statt, sondern eine reine Rechtskontrolle. Als „Hüterin der Verträge“<sup>132</sup> wacht an sich die Kommission über die

---

<sup>128</sup> *Mülbert/Sajnovits*, ZBB 2012, 266, 267.

<sup>129</sup> *Klöhn* in Klöhn, Einl. Rn. 37.

<sup>130</sup> Verordnung (EU) Nr. 1095/2010 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 24.11.2010 zur Errichtung einer Europäischen Aufsichtsbehörde (Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde), zur Änderung des Beschlusses Nr. 716/2009/EG und zur Aufhebung des Beschlusses 2009/77/EG der Kommission, ABl. Nr. L 331, S. 84.

<sup>131</sup> <https://www.esma.europa.eu/document-types/compliance-table> (letzter Zugriff: 11.06.2020).

<sup>132</sup> *Haratsch* in Pechtstein/Nowak/Häde, Art. 17 EUV Rn. 5; *Kugelmann* in Streinz, 3. Aufl. 2018, Art. 17 EUV Rn. 35.

Umsetzung des Kapitalmarktrechts in den Mitgliedstaaten.<sup>133</sup> Faktisch wird diese Aufgabe gleichwohl weitestgehend durch die ESMA erfüllt.<sup>134</sup>

## B. Rechtsakte des Marktmissbrauchsrechts

Zur Umsetzung der MAR wurden im Lamfalussy-Verfahren folgende Rechtsakte erlassen:

### I. Level 1

Rechtsakt	Grundlage	Fundstelle
Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. April 2014 über Marktmissbrauch ( <b>Marktmissbrauchsverordnung</b> ) 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, zuletzt geändert durch VO (EU) 2019/2115 vom 27.11.2019 und berichtigt durch Berichtigung vom 21.12.2016	Art. 114 AEUV	ABl. 2014 Nr. L 173, S. 1
Richtlinie 2014/57/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. April 2014 über strafrechtliche Sanktionen bei Marktmanipulation ( <b>Marktmissbrauchsrichtlinie</b> )	Art. 83 Abs. 2 AEUV	ABl. 2014 Nr. L 173, S. 179

<sup>133</sup> Klöhn in Klöhn, Einl. Rn. 39.

<sup>134</sup> Klöhn in Klöhn, Einl. Rn. 39; wohl auch Walla in Veil, Europäisches Kapitalmarktrecht, 2. Aufl. 2014, § 4 Rn. 23.

## II. Level 2

Rechtsakt	Grundlage	Fundstelle
<p>Durchführungsrichtlinie (EU) 2015/2392 der Kommission vom 17. Dezember 2015 zur Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates hinsichtlich der Meldung tatsächlicher oder möglicher Verstöße gegen diese Verordnung</p>	<p>Art. 32 Abs. 5 MAR</p>	<p>ABl. 2015 Nr. L 332, S. 126</p>
<p>Delegierte Verordnung (EU) 2016/522 der Kommission vom 17. Dezember 2015 zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates im Hinblick auf eine Ausnahme für bestimmte öffentliche Stellen und Zentralbanken von Drittstaaten, die Indikatoren für Marktmanipulation, die Schwellenwerte für die Offenlegung, die zuständige Behörde, der ein Aufschub zu melden ist, die Erlaubnis zum Handel während eines geschlossenen Zeitraums und die Arten meldepflichtiger Eigengeschäfte von Führungskräften</p>	<p>Art. 6 Abs. 5, Art. 12 Abs. 5, Art. 17 Abs. 2 und 3, Art. 19 Abs. 13 und 14 MAR</p>	<p>ABl. 2016 Nr. L 88, S. 1</p>
<p>Delegierte Verordnung (EU) 2016/908 der Kommission vom 26. Februar 2016 zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates durch technische Regulierungsstandards für die Kriterien, das Verfahren und die Anforderungen für die Festlegung einer zulässigen Marktpraxis und die Anforderungen an ihre Beibehaltung, Beendigung oder Änderung der Bedingungen für ihre Zulässigkeit</p>	<p>Art. 13 Abs. 7 UAbs. 3 MAR</p>	<p>ABl. 2016 Nr. L 153, S. 3</p>

<p>Delegierte Verordnung (EU) 2016/909 der Kommission vom 1. März 2016 zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates im Hinblick auf technische Regulierungsstandards für den Inhalt der Meldungen, die den zuständigen Behörden zu übermitteln sind, sowie für die Zusammenstellung, Veröffentlichung und Pflege der Liste der Meldungen</p>	<p>Art. 4 Abs. 4 UAbs. 3 MAR</p>	<p>ABl. 2016 Nr. L 153, S. 13</p>
<p>Delegierte Verordnung (EU) 2016/1052 der Kommission vom 8. März 2016 zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates durch technische Regulierungsstandards für die auf Rückkaufprogramme und Stabilisierungsmaßnahmen anwendbaren Bedingungen</p>	<p>Art. 5 Abs. 6 UAbs. 3 MAR</p>	<p>ABl. 2016 Nr. L 173, S. 34</p>
<p>Delegierte Verordnung (EU) 2016/957 der Kommission vom 9. März 2016 zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates im Hinblick auf technische Regulierungsstandards für die geeigneten Regelungen, Systeme und Verfahren sowie Mitteilungsmuster zur Vorbeugung, Aufdeckung und Meldung von Missbrauchspraktiken oder verdächtigen Aufträgen oder Geschäften</p>	<p>Art. 16 Abs. 5 UAbs. 3 MAR</p>	<p>ABl. 2016 Nr. L 160, S. 1</p>
<p>Delegierte Verordnung (EU) 2016/958 der Kommission vom 9. März 2016 zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates im Hinblick auf die technischen Regulierungsstandards für die technischen Modalitäten für die objektive Darstellung von Anlageempfehlungen oder anderen Informationen mit Empfehlungen oder Vorschlägen zu Anlagestrategien sowie für die Offenlegung bestimmter Interessen oder Anzeichen für Interessenkonflikte, zuletzt berichtigt durch Berichtigung vom 27.04.2017</p>	<p>Art. 20 Abs. 3 UAbs. 3 MAR</p>	<p>ABl. 2016 Nr. L 160, S. 15</p>

<p>Durchführungsverordnung (EU) 2016/347 der Kommission vom 10. März 2016 zur Festlegung technischer Durchführungsstandards im Hinblick auf das genaue Format der Insiderlisten und für die Aktualisierung von Insiderlisten gemäß der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates</p>	<p>Art. 18 Abs. 9 MAR</p>	<p>ABl. 2016 Nr. L 65, S. 49</p>
<p>Durchführungsverordnung (EU) 2016/523 der Kommission vom 10. März 2016 zur Festlegung technischer Durchführungsstandards im Hinblick auf das Format und die Vorlage für die Meldung und öffentliche Bekanntgabe der Eigengeschäfte von Führungskräften gemäß Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates</p>	<p>Art. 19 Abs. 15 UAbs. 3 MAR</p>	<p>ABl. 2016 Nr. L 88, S. 19</p>
<p>Durchführungsverordnung (EU) 2016/378 der Kommission vom 11. März 2016 zur Festlegung technischer Durchführungsstandards in Bezug auf den Zeitplan, das Format und Muster für die Übermittlung der Meldungen an die zuständigen Behörden gemäß Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates</p>	<p>Art. 4 Abs. 5 UAbs. 3 MAR</p>	<p>ABl. 2016 Nr. L 72, S. 1</p>
<p>Durchführungsverordnung (EU) 2016/959 der Kommission vom 17. Mai 2016 zur Festlegung technischer Durchführungsstandards für Marktsondierungen in Bezug auf die von offenlegenden Marktteilnehmern zu nutzenden Systeme und Mitteilungsmuster und das Format der Aufzeichnungen gemäß Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates</p>	<p>Art. 11 Abs. 10 UAbs. 3 MAR</p>	<p>ABl. 2016 Nr. L 160, S. 23</p>

<p>Delegierte Verordnung (EU) 2016/960 der Kommission vom 17. Mai 2016 zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates durch technische Regulierungsstandards für angemessene Regelungen, Systeme und Verfahren für offenlegende Marktteilnehmer bei der Durchführung von Marktsondierungen</p>	<p>Art. 11 Abs. 9 UAbs. 3 MAR</p>	<p>ABl. 2016 Nr. L 160, S. 29</p>
<p>Durchführungsverordnung (EU) 2016/1055 der Kommission vom 29. Juni 2016 zur Festlegung technischer Durchführungsstandards hinsichtlich der technischen Mittel für die angemessene Bekanntgabe von Insiderinformationen und für den Aufschub der Bekanntgabe von Insiderinformationen gemäß Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates</p>	<p>Art. 17 Abs. 10 MAR</p>	<p>ABl. 2016 Nr. L 173, S. 47</p>
<p>Durchführungsverordnung (EU) 2017/1158 der Kommission vom 29. Juni 2017 zur Festlegung technischer Durchführungsstandards im Hinblick auf die Verfahren und Formen des Informationsaustauschs der zuständigen Behörden mit der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde im Sinne des Artikels 33 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates</p>	<p>Art. 33 Abs. 5 MAR</p>	<p>ABl. 2017 Nr. L 167, S. 22</p>
<p>Durchführungsverordnung (EU) 2018/292 der Kommission vom 26. Februar 2018 zur Festlegung technischer Durchführungsstandards im Hinblick auf Verfahren und Formulare für Informationsaustausch und Amtshilfe zwischen zuständigen Behörden gemäß der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates über Marktmissbrauch</p>	<p>Art. 25 Abs. 9 MAR</p>	<p>ABl. 2018 Nr. L 55, S. 34</p>



Durchführungsverordnung (EU) 2020/1406 der Kommission vom 02. Oktober 2020 zur Festlegung technischer Durchführungsstandards in Bezug auf Verfahren und Formulare für Informationsaustausch und Zusammenarbeit zwischen zuständigen Behörden, ESMA, Kommission und anderen Stellen gemäß Artikel 24 Abs. 2 und Artikel 25 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates über Marktmissbrauch	Art. 24 Abs. 3 UAbs. 3, Art. 25 Abs. 9 UAbs. 3 MAR	ABl. 2020 Nr. L 325, S. 7
---	---	------------------------------

### III. Level 3

Leitlinien und Empfehlungen	Grundlage	Fundstelle
MAR-Leitlinien: Aufschieb der Offenlegung von Insiderinformationen vom 20. Oktober 2016	Art. 17 Abs. 11 MAR	ESMA/2016/1478 <sup>135</sup>
MAR-Leitlinien: Personen, die Marktsondierungen erhalten vom 10. November 2016	Art. 11 Abs. 11 MAR	ESMA/2016/1477 <sup>136</sup>
MAR-Leitlinien: Informationen über Warenderivatmärkte oder verbundene Spotmärkte im Hinblick auf die Definition von Insiderinformationen über Warenderivate vom 17. Januar 2017	Art. 7 Abs. 5 MAR	ESMA/2016/1480 <sup>137</sup>
Sammlung sonstiger Dokumente der ESMA (Consultation Papers, Drafts, Final Reports) <sup>138</sup>		

<sup>135</sup> [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma-2016-1478\\_de.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma-2016-1478_de.pdf) (letzter Zugriff: 12.06.2020).

<sup>136</sup> [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma-2016-1477\\_de.docx](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma-2016-1477_de.docx) (letzter Zugriff: 12.06.2020).

<sup>137</sup> [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma-2016-1480\\_de.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma-2016-1480_de.pdf) (letzter Zugriff: 12.06.2020).

<sup>138</sup> <https://www.esma.europa.eu/convergence/guidelines-and-technical-standards> (letzter Zugriff: 12.06.2020).

### 3. Kapitel: Tatbestandsstruktur der Marktmanipulations- und Insiderdelikte

Seit dem 2. FiMaNoG<sup>139</sup> finden sich die Marktmanipulations- und Insiderdelikte in § 119 Abs. 1 und Abs. 3 WpHG.<sup>140</sup> Durch Abs. 2 wird die Strafbarkeit unter Verweis auf die VO (EU) Nr. 1031/2010<sup>141</sup> auf Insiderverstöße im Zusammenhang mit der Versteigerung von Treibhausgasemissionszertifikaten ausgeweitet, die allerdings nicht Teil dieser Arbeit sind. Das allgemeine Insiderdelikt findet sich dagegen in Abs. 3 und stellt durch unmittelbaren Verweis auf die MAR sämtlich Verstöße gegen das Insiderverbot des Art. 14 MAR unter Strafe. Mit dem Tatbestand der Marktmanipulation in Abs. 1 ist der deutsche Gesetzgeber sogar über die europäischen Vorgaben hinausgegangen.<sup>142</sup>

Während § 119 Abs. 1 2. Alt. WpHG auf den Ordnungswidrigkeitentatbestand des § 120 Abs. 15 Nr. 2 WpHG verweist, der seinerseits auf die MAR verweist und Verstöße gegen das Marktmanipulationsverbot in Art. 15 MAR im Zusammenhang mit Finanzinstrumenten, Waren-Spot-Kontrakten, Derivaten und Referenzwerten unter Strafe stellt, erweitert § 119 Abs. 1 1. Alt. WpHG in Verbindung mit § 120 Abs. 2 Nr. 3 WpHG und § 25 WpHG den Straftatbestand der Marktmanipulation noch auf Waren im Sinne des § 2 Abs. 5 WpHG und ausländische Zahlungsmittel im Sinne des § 51 BörsG. Gemeinsam ist beiden Tatbeständen

---

<sup>139</sup> 2. FiMaNoG vom 23.06.2017, BGBl. I, S. 1693.

<sup>140</sup> § 119 Abs. 1 und Abs. 3 WpHG lauten:

„(1) Mit Freiheitsstrafe bis zu fünf Jahren oder mit Geldstrafe wird bestraft, wer eine in § 120 Absatz 2 Nummer 3 oder Absatz 15 Nummer 2 bezeichnete vorsätzliche Handlung begeht und dadurch einwirkt auf

1. den inländischen Börsen- oder Marktpreis eines Finanzinstruments, eines damit verbundenen Waren-Spot-Kontrakts, einer Ware im Sinne des § 2 Absatz 5 oder eines ausländischen Zahlungsmittels im Sinne des § 51 des Börsengesetzes,
2. den Preis eines Finanzinstruments oder eines damit verbundenen Waren-Spot-Kontrakts an einem organisierten Markt, einem multilateralen oder organisierten Handelssystem in einem anderen Mitgliedstaat oder in einem anderen Vertragsstaat des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum,
3. den Preis einer Ware im Sinne des § 2 Absatz 5 oder eines ausländischen Zahlungsmittels im Sinne des § 51 des Börsengesetzes an einem mit einer inländischen Börse vergleichbaren Markt in einem anderen Mitgliedstaat oder in einem anderen Vertragsstaat des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum oder
4. die Berechnung eines Referenzwertes im Inland oder in einem anderen Mitgliedstaat oder in einem anderen Vertragsstaat des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum.

(3) Ebenso wird bestraft, wer gegen die Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. April 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. L 173 vom 12.6.2014, S. 1; ABl. L 287 vom 21.10.2016, S. 320; ABl. L 306 vom 15.11.2016, S. 43; ABl. L 348 vom 21.12.2016, S. 83), die zuletzt durch die Verordnung (EU) 1033/2016 (ABl. 175 vom 30.6.2016, S. 1) geändert worden ist, verstößt, indem er

1. entgegen Artikel 14 Buchstabe a ein Insidergeschäft tätigt,
2. entgegen Artikel 14 Buchstabe b einem Dritten empfiehlt, ein Insidergeschäft zu tätigen, oder einen Dritten dazu verleitet oder
3. entgegen Artikel 14 Buchstabe c eine Insiderinformation offenlegt“.

<sup>141</sup> Verordnung (EU) Nr. 1031/2010 vom 12.11.2010, ABl. Nr. L 302, S. 1.

<sup>142</sup> *Gehrmann* in Wabnitz/Janovsky/Schmitt, WirtschaftsStrafR-HdB, 5. Aufl. 2020, Kap. 11 Rn. 108; *Saliger* in Park, Kapitalmarktstrafrecht, §§ 119, 120 WpHG iVm Art. 15, 12 MAR Rn. 47; *Teigelack/Dolff*, BB 2016, 387, 389.

jedenfalls, dass sie – unmittelbar oder mittelbar – auf die Verbotsnormen der MAR verweisen und damit als Blanketttatbestände ausgestaltet sind.<sup>143</sup>

## A. Marktmanipulationsdelikte

Die Marktmanipulation wird in § 119 Abs. 1 WpHG unter Strafe gestellt. Hierdurch kommt der deutsche Gesetzgeber seiner Pflicht aus Art. 5 Abs. 1 CRIM-MAD nach, die Marktmanipulation zumindest bei schwerwiegenden und vorsätzlichen Verstößen unter Strafe zu stellen. Im Gegensatz zum Ordnungswidrigkeitentatbestand der Marktmanipulation (§ 120 Abs. 2 Nr. 3, Abs. 15 Nr. 2 WpHG) setzt der Straftatbestand nicht nur Vorsatz, sondern auch die tatsächliche Einwirkung auf den Preis beziehungsweise Referenzwert als Erfolg voraus. Da hierdurch bereits die ordnungsgemäße Preis- und Referenzwertbildung als Rechtsgut beeinträchtigt ist, handelt es sich bei dem Marktmanipulationsdelikt um ein Verletzungsdelikt.<sup>144</sup> Mangels eingeschränkten Täterkreises ist § 119 Abs. 1 WpHG zudem ein Allgemeindelikt.<sup>145</sup>

### I. Rechtsgut

In Übereinstimmung mit dem Unionsrecht schützen § 119 Abs. 1 und Abs. 3 WpHG als Bestandteil des Marktmissbrauchsrechts die Funktionsfähigkeit der Finanzmärkte als überindividuelles Rechtsgut.<sup>146</sup> Schon in der Gesetzesbegründung zum 1. FiMaNoG wird die Verbesserung der Funktionsfähigkeit und Integrität der Märkte als Regelungsziel statuiert, um das Vertrauen der Anleger in die Finanzmärkte zu stärken.<sup>147</sup> Auch die MAR und CRIM-MAD stellen übereinstimmend auf das Funktionieren der Märkte ab, das nur durch Stärkung der Marktintegrität und des damit einhergehenden Vertrauens der Öffentlichkeit in die Märkte erreicht werden kann.<sup>148</sup> Teilweise werden auch etwa die Marktintegrität als solche,<sup>149</sup> das Vertrauen der Anleger in die Funktionsfähigkeit der Märkte<sup>150</sup> oder das interpersonale Vertrauen in das rechtmäßige Verhalten der anderen Marktteilnehmer<sup>151</sup> als Rechtsgut angesehen.

Im Ergebnis sind diese Aspekte aber gerade integraler Bestandteil eines funktionierenden Finanzmarkts und werden deshalb nicht um ihrer selbst willen, sondern als dessen

---

<sup>143</sup> Im Anhang befindet sich der Übersicht und Verständlichkeit halber eine im Kern zusammengesetzte und ausformulierte Fassung der Insider- und Marktmanipulationsdelikte.

<sup>144</sup> Böse/Jansen in Schwark/Zimmer, § 119 WpHG Rn. 11; Spoerr in Assmann/Schneider/Mülbert, 7. Aufl. 2019, § 119 WpHG Rn. 6; a.A. Pananis in MüKoStGB, § 119 WpHG Rn. 10.

<sup>145</sup> Böse/Jansen in Schwark/Zimmer, § 119 WpHG Rn. 11.

<sup>146</sup> Hilgendorf/Kusche in Park, Kapitalmarktstrafrecht, § 119 WpHG Rn. 1; Pananis in MüKoStGB, § 119 WpHG Rn. 5; Spoerr in Assmann/Schneider/Mülbert, § 119 WpHG Rn. 4; Waßmer in Fuchs, § 38 WpHG Rn. 5 f.; a.A. Altenhain in KK-WpHG, § 38 WpHG Rn. 2 ff.; Hellmann, Wirtschaftsstrafrecht, 5. Aufl. 2018, § 1 Rn. 32, 93.

<sup>147</sup> Begr. RegE 1. FiMaNoG, BT-Drucks. 18/7482, S. 50.

<sup>148</sup> Erwägungsgrund 2 MAR und Erwägungsgrund 1 CRIM-MAD.

<sup>149</sup> Diversy/Köpferl in Graf/Jäger/Wittig, § 38 WpHG Rn. 5.

<sup>150</sup> Schröder in HdB Kapitalmarktstrafrecht, Rn. 109, 372.

<sup>151</sup> Trüg in Achenbach/Ransiek/Rönnau, HdB Wirtschaftsstrafrecht, 5. Aufl. 2019, Teil 10 Kap. 2 Rn. 15.

Voraussetzung geschützt.<sup>152</sup> Nichtsdestotrotz kann das allgemeine Rechtsgut der Funktionsfähigkeit der Märkte für die Zwecke des Marktmanipulationsverbots noch präzisiert werden. So dient das Marktmanipulationsverbot insbesondere dem Schutz der ordnungsgemäßen Preis- und Referenzwertbildung an den Märkten.<sup>153</sup>

Das Rechtsgut bleibt dennoch ein überindividuelles. Der individuelle Schutz des einzelnen Anlegers wird von § 119 Abs. 1 WpHG nicht bezweckt, sondern nur mittelbar durch den kollektiven Schutz des Finanzmarktes reflexartig erreicht.<sup>154</sup> Dementsprechend kommt § 119 Abs. 1 WpHG auch keine Schutzgesetzeigenschaft im Sinne von § 823 Abs. 2 BGB zu.<sup>155</sup>

## II. Tatobjekt

Die tauglichen Tatobjekte der Marktmanipulation ergeben sich zunächst aus Art. 12 Abs. 1 MAR. § 119 Abs. 1 2. Alt. WpHG verweist nämlich auf den Ordnungswidrigkeitentatbestand der Marktmanipulation in § 120 Abs. 15 Nr. 2 WpHG, der seinerseits auf Art. 15 MAR verweist. Art. 15 MAR regelt zwar das Verbot der Marktmanipulation; was hierunter zu verstehen ist, ergibt sich aber erst aus der Definition der Marktmanipulation in Art. 12 MAR. Die in Art. 12 Abs. 1 MAR genannten Tatobjekte werden sodann durch Art. 3 Abs. 1 MAR, teilweise unter Verweis auf die Richtlinie 2014/65/EU (MiFID II)<sup>156</sup>, näher spezifiziert.

Taugliche Tatobjekte der Marktmanipulation sind nach Art. 12 Abs. 1 lit. a bis c MAR Finanzinstrumente (Art. 3 Abs. 1 Nr. 1 MAR iVm Art. 4 Abs. 1 Nr. 15 MiFID II iVm Anhang I Abschnitt C), damit verbundene Waren-Spot-Kontrakte (Art. 3 Abs. 1 Nr. 15 MAR) und auf Emissionszertifikaten beruhende Auktionsobjekte. Finanzinstrumente werden nach Art. 2 Abs. 1 lit. a bis c MAR aber nur insoweit erfasst, als diese auf einem geregelten Markt (Art. 3 Abs. 1 Nr. 6 MAR iVm Art. 4 Abs. 1 Nr. 21 MiFID II), einem MTF (Art. 3 Abs. 1 Nr. 7 MAR iVm Art. 4 Abs. 1 Nr. 22 MiFID II) oder einem OTF (Art. 3 Abs. 1 Nr. 8 MAR iVm Art. 4 Abs. 1 Nr. 23 MiFID II) gehandelt werden beziehungsweise ein Antrag auf Zulassung gestellt wurde. Eine Ausnahme hiervon bildet Art. 2 Abs. 1 lit. d MAR, wonach auch nicht auf einem dieser Handelsplätze gehandelte Finanzinstrumente erfasst werden, sofern deren Kurs oder Wert von einem dort gehandelten Finanzinstrument abhängt.

Art. 12 Abs. 1 lit. d MAR untersagt zudem die Manipulation von Referenzwerten (Art. 3 Abs. 1 Nr. 29 MAR). Schließlich erweitert § 119 Abs. 1 1. Alt. WpHG den Anwendungsbereich

---

<sup>152</sup> Böse/Jansen in Schwark/Zimmer, § 119 WpHG Rn. 2; Koch, Due Diligence und Beteiligungserwerb aus Sicht des Insiderrechts, 2006, S. 39 f.

<sup>153</sup> BGHSt 59, 80, 84 f.; Haouache/Mülbert in Habersack/Mülbert/Schlitt, HdB Kapitalmarktinformation, 2. Aufl. 2013, § 27 Rn. 10; Pananis in MüKoStGB, § 119 WpHG Rn. 6; Schmolke in Klöhn, Art. 15 MAR Rn. 5; Worms in Assmann/Schütze/Buck-Heeb, KapAnlR-HdB, § 10 Rn. 18.

<sup>154</sup> Pananis in MüKoStGB, § 119 WpHG Rn. 7; Schmolke in Klöhn, Art. 15 MAR Rn. 7; Worms in Assmann/Schütze/Buck-Heeb, KapAnlR-HdB, § 10 Rn. 18; a.A. Böse/Jansen in Schwark/Zimmer, § 119 WpHG Rn. 2.

<sup>155</sup> Pananis in MüKoStGB, § 119 WpHG Rn. 8; Rönnau/Wegner in Meyer/Veil/Rönnau, HdB Marktmissbrauchsrecht, § 28 Rn. 179 Fn. 476; Teigelack/Dolff, BB 2016, 387, 393; zur Vorgängerregelung des § 119 Abs. 1 WpHG BGHZ 192, 90, 95; a.A. Altenhain in KK-WpHG, § 38 WpHG Rn. 3; Böse/Jansen in Schwark/Zimmer, § 119 WpHG Rn. 2.

<sup>156</sup> Richtlinie 2014/65/EU des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15.05.2014 über Märkte für Finanzinstrumente sowie zur Änderung der Richtlinien 2002/92/EG und 2011/61/EU, ABl. Nr. L 173, S. 349.

des Marktmanipulationsverbots durch Verweis auf § 120 Abs. 2 Nr. 3 WpHG iVm § 25 WpHG über die europäischen Vorgaben hinaus noch auf Waren (§ 2 Abs. 5 WpHG) und ausländische Zahlungsmittel (§ 51 BörsG).

### III. Tathandlungen

Die Tathandlungen ergeben sich durch den Verweis auf § 120 Abs. 2 Nr. 3, Abs. 15 Nr. 2 WpHG iVm Art. 15 MAR ebenfalls aus Art. 12 MAR. Für die Zwecke der MAR enthält Art. 12 Abs. 1 MAR die allgemeine Definition der Marktmanipulation und unterteilt diese in drei Kategorien: Die handelsgestützte Marktmanipulation (lit. a), die handlungsgestützte Marktmanipulation (lit. b) und die informationsgestützte Marktmanipulation (lit. c).<sup>157</sup> Hinzu kommt noch die Referenzwertmanipulation (lit. d), die aber jedenfalls zum Teil als Unterfall der informationsgestützten Marktmanipulation verstanden wird.<sup>158</sup> Auch wenn es zwischen den einzelnen Tatbestandsvarianten – insbesondere zwischen lit. a und lit. b – Überschneidungen und Abgrenzungsschwierigkeiten gibt und die Unterteilung in handels-, handlungs- und informationsgestützte Manipulationen die möglichen Tathandlungen nur unvollkommen wiedergibt, kann an der Kategorisierung, zumindest als Ausgangspunkt, durchaus festgehalten werden.<sup>159</sup>

#### 1. Handelsgestützte Marktmanipulation

Die handelsgestützte Marktmanipulation in Art. 12 Abs. 1 lit. a MAR wird ihrerseits noch in zwei Varianten – i) und ii) – unterteilt. Verboten ist nach der ersten Variante der Abschluss eines Geschäfts, die Erteilung eines Handelsauftrags sowie jede andere Handlung, der beziehungsweise die falsche oder irreführende Signale hinsichtlich des Angebots, der Nachfrage oder des Preises eines Tatobjekts gibt oder bei der dies wahrscheinlich ist. Die zweite Variante untersagt entsprechende Handelspraktiken, durch die ein anormales oder künstliches Kursniveau eines Tatobjekts erzielt wird oder bei der dies wahrscheinlich ist.

Der Abschluss eines Geschäfts und die Erteilung eines Handelsauftrags erfassen hierbei sämtliche schuldrechtliche Geschäfte mit den entsprechenden Tatobjekten.<sup>160</sup> Dabei kommt es weder auf die rechtliche Wirksamkeit des Geschäfts noch auf dessen Vollzug an.<sup>161</sup> Für die Erteilung eines Handelsauftrags reicht bereits der Zugang der Order beim Adressaten.<sup>162</sup> Während die erste Variante zusätzlich das Aussenden falscher oder irreführender Signale

---

<sup>157</sup> *Buck-Heeb*, Kapitalmarktrecht, 10. Aufl. 2019, § 7 Rn. 647; *Rönnau/Wegner* in Meyer/Veil/Rönnau, HdB Marktmissbrauchsrecht, § 28 Rn. 46; *Saliger* in Park, Kapitalmarktstrafrecht, §§ 119, 120 WpHG iVm Art. 15, 12 MAR Rn. 44; *Spoerr* in Assmann/Schneider/Mülbert, § 119 WpHG Rn. 50, 57, 65.

<sup>158</sup> *Böse/Jansen* in Schwark/Zimmer, § 119 WpHG Rn. 20; *Kiesewetter/Parmentier*, BB 2013, 2371, 2375; *Pananis* in MüKoStGB, § 119 WpHG Rn. 123; *Schmolke*, AG 2016, 434, 442; a.A. wohl *Brinckmann* in Meyer/Veil/Rönnau, HdB Marktmissbrauchsrecht, § 15 Rn. 20.

<sup>159</sup> *Gehrmann* in Wabnitz/Janovsky/Schmitt, WirtschaftsStrafR-HdB, Kap. 11 Rn. 112; *Schmolke*, AG 2016, 434, 441; *Zimmer/Bator* in Schwark/Zimmer, Art. 12 MAR Rn. 2.

<sup>160</sup> *Böse/Jansen* in Schwark/Zimmer, § 119 WpHG Rn. 14; *Schmolke* in Klöhn, Art. 12 MAR Rn. 35 ff.

<sup>161</sup> *Böse/Jansen* in Schwark/Zimmer, § 119 WpHG Rn. 14; *Pananis* in MüKoStGB, § 119 WpHG Rn. 60.

<sup>162</sup> *Schmolke* in Klöhn, Art. 12 MAR Rn. 38.

verlangt, wird in der zweiten Variante auf die Herbeiführung eines anormalen oder künstlichen Kursniveaus abgestellt. In beiden Fällen genügt bereits die Irreführungsbeziehungswise Kursmanipulationswahrscheinlichkeit. Im strafrechtlichen Kontext spielen Wahrscheinlichkeitserwägungen gleichwohl keine Rolle, da § 119 Abs. 1 WpHG ohnehin einen Einwirkungserfolg voraussetzt.<sup>163</sup> Zusätzlich enthält Art. 12 Abs. 3 MAR iVm Anhang I Abschnitt A MAR noch eine nicht abschließende Indikatorenliste. Die einzelnen Indikatoren werden ihrerseits noch durch Art. 4 Nr. 1 iVm Anhang II Abschnitt 1 der Delegierten VO (EU) 2016/522<sup>164</sup> konkretisiert.

Die Indikatoren in Anhang I Abschnitt A MAR entsprechen weitestgehend der Vorgängerregelung in Art. 4 der Richtlinie 2003/124/EG,<sup>165</sup> die durch § 3 MaKonV a.F. innerstaatlich umgesetzt wurde.<sup>166</sup> Dabei handelt es sich um eine dem deutschen Recht eher unbekanntere Regelungstechnik. Nach Anhang I Abschnitt A MAR – und auch Abschnitt B – „werden die nachfolgend in nicht erschöpfender Aufzählung genannten Indikatoren, die für sich genommen nicht unbedingt als Marktmanipulation anzusehen sind, berücksichtigt“. Die Indikatoren sind also dazu bestimmt, bei der Anwendung des Marktmanipulationsverbots berücksichtigt zu werden, ohne dass sie „für sich genommen [...] unbedingt als Marktmanipulation anzusehen sind“.<sup>167</sup> Die Einschlägigkeit eines Indikators vermag daher marktmanipulatives Verhalten alleine nicht zu begründen; ihnen kommt allenfalls eine sehr schwache Indizwirkung zu.<sup>168</sup> In jedem Fall ist eine Einzelfallprüfung erforderlich, sodass die Indikatoren lediglich als Auslegungs- und Subsumtionshilfe verstanden werden können, die jedoch weder die Gerichte noch die Behörden an ein bestimmtes Ergebnis binden.<sup>169</sup>

Nach Art. 12 Abs. 1 lit. a MAR aE liegt indes keine tatbestandsmäßige Handlung vor, wenn der Täter nachweist, dass das Geschäft, der Auftrag oder die Handlung auf legitimen Gründen beruht und im Einklang mit der zulässigen Marktpraxis gemäß Art. 13 MAR steht. Bereits aus dem Wortlaut des Art. 13 Abs. 1 MAR („gilt nicht“) ergibt sich,<sup>170</sup> dass es sich entgegen einer teilweise vertretenen Ansicht<sup>171</sup> dabei nicht um einen Rechtfertigungsgrund,

---

<sup>163</sup> *Gehrmann* in Wabnitz/Janovsky/Schmitt, WirtschaftsStrafR-HdB, Kap. 11 Rn. 130; *Spoerr* in Assmann/Schneider/Mülbert, § 119 WpHG Rn. 78.

<sup>164</sup> Delegierte Verordnung (EU) 2016/522 der Kommission vom 17.12.2015 zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates im Hinblick auf eine Ausnahme für bestimmte öffentliche Stellen und Zentralbanken von Drittstaaten, die Indikatoren für Marktmanipulation, die Schwellenwerte für die Offenlegung, die zuständige Behörde, der ein Aufschub zu melden ist, die Erlaubnis zum Handel während eines geschlossenen Zeitraums und die Arten meldepflichtiger Eigengeschäfte von Führungskräften, ABl. Nr. L 88, S. 1.

<sup>165</sup> Richtlinie 2003/124/EG der Kommission vom 22.12.2003 zur Durchführung der Richtlinie 2003/6/EG des Europäischen Parlaments und des Rates betreffend die Begriffsbestimmung und die Veröffentlichung von Insider-Informationen und die Begriffsbestimmung der Marktmanipulation, ABl. Nr. L 339, S. 70.

<sup>166</sup> *Pananis* in MüKoStGB, § 119 WpHG Rn. 67; *Zimmer/Bator* in Schwark/Zimmer, Art. 12 MAR Rn. 35.

<sup>167</sup> *Poelzig* in Ebenroth/Boujong/Joost/Strohn, Art. 12 MAR Rn. 17.

<sup>168</sup> *Pananis* in MüKoStGB, § 119 WpHG Rn. 67; *Zimmer/Bator* in Schwark/Zimmer, Art. 12 MAR Rn. 35; eine Indizwirkung generell verneinend *Poelzig* in Ebenroth/Boujong/Joost/Strohn, Art. 12 MAR Rn. 17.

<sup>169</sup> *Anschütz/Kunzelmann* in Meyer/Veil/Rönnau, HdB Marktmissbrauchsrecht, § 14 Rn. 46; *Zimmer/Bator* in Schwark/Zimmer, Art. 12 MAR Rn. 35.

<sup>170</sup> *Zimmer/Bator* in Schwark/Zimmer, Art. 13 MAR Rn. 3.

<sup>171</sup> *Schmolke* in Klöhn, Art. 13 MAR Rn. 8; *Zetsche* in Gebauer/Teichmann, Europäisches Privat- und Unternehmensrecht (EnzEuR Bd. 6), 1. Aufl. 2016, § 7 C. Rn. 71.

sondern um ein negatives Tatbestandsmerkmal handelt.<sup>172</sup> Darunter sind solche Tatbestandsmerkmale zu verstehen, dessen Nichtvorliegen unrechtsbegründend und stets positiv festzustellen ist.<sup>173</sup> Im Gegensatz zu positiven Tatbestandsmerkmalen kommt den negativen Tatbestandsmerkmalen keine tatbestandsbegründende, sondern eine tatbestandsausschließende Funktion zu.<sup>174</sup> Die Festlegung der zulässigen Marktpraktiken in den Mitgliedstaaten ist dabei Sache der jeweiligen nationalen Aufsichtsbehörden, in Deutschland der BaFin (§ 6 Abs. 5 WpHG iVm Art. 22 MAR), und für den Tatbestandsausschluss konstitutiv.<sup>175</sup> Die materielle Anerkennungsfähigkeit allein reicht nicht aus.<sup>176</sup>

Das Verfahren, insbesondere die Zusammenarbeit mit der ESMA, und die Voraussetzungen für die behördliche Anerkennung sind in Art. 13 MAR geregelt und werden durch die auf Art. 13 Abs. 7 UAbs. 3 MAR gestützte Delegierten VO (EU) 2016/908<sup>177</sup> auf Level 2 konkretisiert. Die von den Mitgliedstaaten anerkannten zulässigen Marktpraktiken werden von der ESMA auf ihrer Homepage<sup>178</sup> veröffentlicht (Art. 13 Abs. 9 MAR). Für Deutschland hat die BaFin jedenfalls bislang noch keine zulässige Marktpraxis anerkannt. Ob Art. 12 Abs. 1 lit. a MAR und Art. 13 Abs. 1 MAR dem Wortlaut entsprechend tatsächlich den Nachweis seitens des Täters verlangen und damit eine Beweislastumkehr statuieren, wird noch zu klären sein.

## 2. Handlungsgestützte Marktmanipulation

Art. 12 Abs. 1 lit. b MAR erfasst den Abschluss eines Geschäfts, die Erteilung eines Handelsauftrags und jegliche sonstige Tätigkeit oder Handlung, die unter Vorspiegelung falscher Tatsachen oder unter Verwendung sonstiger Kunstgriffe oder Formen der Täuschung den Kurs eines Tatobjekts beeinflusst oder hierzu geeignet ist.

Die Tatbestandsvarianten des Abschlusses eines Geschäfts und die Erteilung eines Handelsauftrags entsprechen dabei denen des Art. 12 Abs. 1 lit. a MAR. Durch die Erweiterung auf sonstige Tätigkeiten oder Handlungen werden darüber hinaus sowohl

---

<sup>172</sup> Böse/Jansen in Schwark/Zimmer, § 119 WpHG Rn. 16; Pananis in MüKoStGB, § 119 WpHG Rn. 87; Rönna/Wegner in Meyer/Veil/Rönna, HdB Marktmissbrauchsrecht, § 28 Rn. 51; Saliger in Park, Kapitalmarktstrafrecht, §§ 119, 120 WpHG iVm Art. 15, 12 MAR Rn. 142.

<sup>173</sup> Baumann/Weber/Mitsch/Eisele, Strafrecht AT, 12. Aufl. 2016, § 6 Rn. 31; LK-StGB/Walter, 13. Aufl. 2020, Vor §§ 13 ff. StGB Rn. 43.

<sup>174</sup> Baumann/Weber/Mitsch/Eisele, Strafrecht AT, § 6 Rn. 31; LK-StGB/Walter, Vor §§ 13 ff. StGB Rn. 43.

<sup>175</sup> Erwägungsgrund 42 MAR und Art. 3 Abs. 1 Nr. 9 MAR.

<sup>176</sup> Böse/Jansen in Schwark/Zimmer, § 119 WpHG Rn. 16; Diversy/Köpferl in Graf/Jäger/Wittig, § 38 WpHG Rn. 82; Schmolke in Klöhn, Art. 13 MAR Rn. 24; a.A. Pananis in MüKoStGB, § 119 WpHG Rn. 90; Saliger in Park, Kapitalmarktstrafrecht, §§ 119, 120 WpHG iVm Art. 15, 12 MAR Rn. 144.

<sup>177</sup> Delegierte Verordnung (EU) 2016/908 der Kommission vom 26.02.2016 zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates durch technische Regulierungsstandards für die Kriterien, das Verfahren und die Anforderungen für die Festlegung einer zulässigen Marktpraxis und die Anforderungen an ihre Beibehaltung, Beendigung oder Änderung der Bedingungen für ihre Zulässigkeit, ABl. Nr. L 153, S. 3.

<sup>178</sup> <https://www.esma.europa.eu/databases-library/esma-library/%2522Accepted%2520Market%2520practices%2522?ref=amp> (letzter Zugriff: 01.07.2020).

handels- als auch handlungs- und informationsgestützte Manipulationen erfasst.<sup>179</sup> Dadurch kommt es zu Überschneidungen mit Art. 12 Abs. 1 lit. a und c MAR, wodurch Art. 12 Abs. 1 lit. b MAR insbesondere eine Auffangfunktion zukommt.<sup>180</sup> Begleitet werden die entsprechenden Tathandlungen stets von einem Täuschungselement („unter Vorspiegelung falscher Tatsachen oder unter Verwendung sonstiger Kunstgriffe oder Formen der Täuschung“).<sup>181</sup> Im Gegensatz zur informationsgestützten Marktmanipulation bedarf es hierfür aber keines kommunikativen Verhaltens.<sup>182</sup> Tatbestandsmäßig sind also auch Objektmanipulationen wie beispielsweise die Einwirkung auf den Unternehmenswert eines Emittenten.<sup>183</sup> Ein Täuschungserfolg im Sinne eines Irrtums ist ebenfalls nicht notwendig.<sup>184</sup>

Zusätzlich verlangt Art. 12 Abs. 1 lit. b MAR, dass die Tathandlung den Kurs eines Tatobjekts beeinflusst hat beziehungsweise hierzu geeignet ist. Wie auch bei der handelsgestützten Marktmanipulation kommt der Kurseinwirkungseignung im Strafrecht keine praktische Bedeutung zu, da § 119 Abs. 1 WpHG ohnehin einen Einwirkungserfolg verlangt.<sup>185</sup> Als Auslegungs- und Subsumtionshilfe bietet Art. 12 Abs. 3 MAR iVm Anhang II Abschnitt B auch hier eine nicht abschließende und durch Art. 4 Nr. 2 iVm Anhang II Abschnitt 2 Delegierten VO (EU) 2016/522 konkretisierte Liste an Indikatoren.

### 3. Informationsgestützte Marktmanipulation

Die informationsgestützte Marktmanipulation in Art. 12 Abs. 1 lit. c MAR erfasst das Verbreiten von Informationen. Tatbestandsmäßig ist demnach die Verbreitung von Informationen über die Medien einschließlich des Internets oder auf anderem Wege, die entweder falsche oder irreführende Signale hinsichtlich des Angebots oder des Kurses eines Tatobjekts oder der Nachfrage danach gegeben oder bei denen dies wahrscheinlich ist oder ein anormales oder künstliches Kursniveau eines Tatobjekts herbeiführen oder bei denen dies wahrscheinlich ist.

Aus der ausdrücklichen Bezugnahme auf Gerüchte in Art. 12 Abs. 1 lit. c MAR aE und Erwägungsgrund 47 MAR wird deutlich, dass der Begriff der Information weit auszulegen ist.<sup>186</sup> Erfasst werden nicht nur Äußerungen über – innere und äußere – Tatsachen, sondern auch Prognosen und sogar Werturteile ohne Tatsachenkern.<sup>187</sup> Entgegen dem Wortlaut, der nur von falschen oder irreführenden Signalen spricht, müssen aber auch die Information

---

<sup>179</sup> *Pananis* in MüKoStGB, § 119 WpHG Rn. 96; *Schmolke* in Klöhn, Art. 12 MAR Rn. 196.

<sup>180</sup> *Böse/Jansen* in Schwark/Zimmer, § 119 WpHG Rn. 19; *Pananis* in MüKoStGB, § 119 WpHG Rn. 96; *Saliger* in Park, Kapitalmarktstrafrecht, §§ 119, 120 WpHG iVm Art. 15, 12 MAR Rn. 176.

<sup>181</sup> *Schmolke* in Klöhn, Art. 12 MAR Rn. 198.

<sup>182</sup> *Böse/Jansen* in Schwark/Zimmer, § 119 WpHG Rn. 19; *Diversy/Köpferl* in Graf/Jäger/Wittig, § 38 WpHG Rn. 91; *Schmolke* in Klöhn, Art. 12 MAR Rn. 202.

<sup>183</sup> *Böse/Jansen* in Schwark/Zimmer, § 119 WpHG Rn. 19.

<sup>184</sup> *Pananis* in MüKoStGB, § 119 WpHG Rn. 97.

<sup>185</sup> *Pananis* in MüKoStGB, § 119 WpHG Rn. 98; *Spoerr* in Assmann/Schneider/Mülbert, § 119 WpHG Rn. 78.

<sup>186</sup> *Schmolke* in Klöhn, Art. 12 MAR Rn. 242.

<sup>187</sup> *Diversy/Köpferl* in Graf/Jäger/Wittig, § 38 WpHG Rn. 52; *Schmolke* in Klöhn, Art. 12 MAR Rn. 242; *Teigelack* in Meyer/Veil/Rönnau, HdB Marktmissbrauchsrecht, § 13 Rn. 11 ff.; *Zimmer/Bator* in Schwark/Zimmer, Art. 12 MAR Rn. 88; a.A. wohl *Saliger* in Park, Kapitalmarktstrafrecht, §§ 119, 120 WpHG iVm Art. 15, 12 MAR Rn. 194.



selbst falsch beziehungsweise irreführend sein.<sup>188</sup> Dies ergibt sich bereits aus Art. 12 Abs. 1 lit. c MAR aE, der darauf abstellt, dass der Täter wusste oder wissen musste, dass die Information falsch oder irreführend war.<sup>189</sup> Außerdem stellt Erwägungsgrund 47 MAR ausdrücklich auf falsche und irreführende Informationen ab und die Eignung, falsche oder irreführende Signale auszusenden, kann denklösig nur von solchen Informationen selbst ausgehen.<sup>190</sup> Tatsachenbehauptungen sind demnach falsch, wenn sie nicht der Wirklichkeit entsprechen.<sup>191</sup> Bei Prognosen und Werturteilen ist hingegen zu differenzieren. Sofern diese einen Tatsachenkern enthalten, gilt das zu Tatsachenäußerungen Gesagte entsprechend.<sup>192</sup> Werturteile und Prognosen ohne Tatsachenkern dürfen dagegen erst dann als falsch gewertet werden, wenn sie evident unvertretbar sind.<sup>193</sup> Im Unterschied dazu sind irreführende Informationen zwar inhaltlich richtig, legen es aber aufgrund ihrer konkreten Darstellung nahe, eine Fehlvorstellung bei einem verständigen Anleger hervorzurufen.<sup>194</sup>

Die Informationen müssen schließlich auch verbreitet werden. Aus der beispielhaften Nennung von Medien und dem Internet in Art. 12 Abs. 1 lit. c MAR und Erwägungsgrund 48 MAR sowie dem Vergleich mit der englischen Sprachfassung der MAR, in der von „disseminating information“ die Rede ist, ergibt sich, dass der potentielle Adressatenkreis grundsätzlich weiter gezogen werden muss und Äußerungen gegenüber einzelnen Personen nicht erfasst werden.<sup>195</sup> Bei Äußerungen gegenüber einzelnen Personen bleibt nur ein Rückgriff auf den Auffangtatbestand des Art. 12 Abs. 1 lit. b MAR möglich.<sup>196</sup>

Wie auch die handelsgestützte Marktmanipulation verlangt die informationsgestützte Marktmanipulation zusätzlich noch eine Irreführungs- beziehungsweise Kursmanipulationswahrscheinlichkeit. Art. 12 Abs. 1 lit. a ii) MAR spricht zwar von dem „Erzielen“ eines anormalen oder künstlichen Kursniveaus und Art. 12 Abs. 1 lit. c MAR von dem „Herbeiführen“. Inhaltlich besteht hierin gleichwohl kein Unterschied.<sup>197</sup> Durch die Ersetzung des Verbs „sichert“ durch „erzielt“ in Art. 12 Abs. 1 lit. a ii) MAR durch die Berichtigung vom 16. April 2014<sup>198</sup> hat der Gesetzgeber der sprachlichen Diskrepanz bereits entgegengewirkt,<sup>199</sup> wenngleich noch nicht völlig beseitigt. Durch die Angleichung wird aber

---

<sup>188</sup> Grundmann in Staub, 5. Aufl. 2016, Art. 12, 15 Anh. I MAR Rn. 446 f.; Poelzig, NZG 2016, 528, 536.

<sup>189</sup> Diversy/Köpferl in Graf/Jäger/Wittig, § 38 WpHG Rn. 49; Saliger in Park, Kapitalmarktstrafrecht, §§ 119, 120 WpHG iVm Art. 15, 12 MAR Rn. 196; Teigelack in Meyer/Veil/Rönnau, HdB Marktmissbrauchsrecht, § 13 Rn. 17.

<sup>190</sup> Saliger in Park, Kapitalmarktstrafrecht, §§ 119, 120 WpHG iVm Art. 15, 12 MAR Rn. 196.

<sup>191</sup> Teigelack in Meyer/Veil/Rönnau, HdB Marktmissbrauchsrecht, § 13 Rn. 18.

<sup>192</sup> Teigelack in Meyer/Veil/Rönnau, HdB Marktmissbrauchsrecht, § 13 Rn. 19.

<sup>193</sup> Pananis in MüKoStGB, § 119 WpHG Rn. 110; Teigelack in Meyer/Veil/Rönnau, HdB Marktmissbrauchsrecht, § 13 Rn. 19.

<sup>194</sup> Pananis in MüKoStGB, § 119 WpHG Rn. 111.

<sup>195</sup> Diversy/Köpferl in Graf/Jäger/Wittig, § 38 WpHG Rn. 54; Pananis in MüKoStGB, § 119 WpHG Rn. 112; Schmolke in Klöhn, Art. 12 MAR Rn. 246 f.; diff. Zimmer/Bator in Schwark/Zimmer, Art. 12 MAR Rn. 86; a.A. Mülbert in Assmann/Schneider/Mülbert, Art. 12 MAR Rn. 178; Teigelack in Meyer/Veil/Rönnau, HdB Marktmissbrauchsrecht, § 13 Rn. 25.

<sup>196</sup> Diversy/Köpferl in Graf/Jäger/Wittig, § 38 WpHG Rn. 54; Schmolke in Klöhn, Art. 12 MAR Rn. 247.

<sup>197</sup> Zimmer/Bator in Schwark/Zimmer, Art. 12 MAR Rn. 92.

<sup>198</sup> Berichtigung der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 vom 16.04.2014, ABl. Nr. L 287, S. 320.

<sup>199</sup> Bereits davor wurden beide Begriffe gleich ausgelegt, vgl. Diversy/Köpferl in Graf/Jäger/Wittig, § 38 WpHG Rn. 80.

deutlich, dass hierin kein Unterschied zu sehen sein soll. Bestätigt wird dies durch die englische Sprachfassung der MAR, die in beiden Fällen von „secure“ spricht.

Schließlich ist bei der Verbreitung von Informationen durch Journalisten im Rahmen ihrer beruflichen Tätigkeit das Journalistenprivileg des Art. 21 MAR zu berücksichtigen. Danach sind im Rahmen der informationsgestützten Marktmanipulation die Regeln der Presse- und Meinungsfreiheit sowie die journalistischen Berufs- und Standesregeln zu berücksichtigen, sofern keine der Ausnahmen nach Art. 21 lit. a oder b MAR eingreift.

#### 4. Referenzwertmanipulation

Art. 12 Abs. 1 lit. d MAR erfasst die Übermittlung falscher oder irreführender Angaben, die Bereitstellung falscher oder irreführender Ausgangsdaten bezüglich eines Referenzwerts und sonstige Handlungen, durch die die Berechnung eines Referenzwerts manipuliert wird.

Jedenfalls hinsichtlich der Übermittlung falscher oder irreführender Angaben und der Bereitstellung falscher oder irreführender Ausgangsdaten kann Art. 12 Abs. 1 lit. d MAR als Unterfall der informationsgestützten Marktmanipulation verstanden werden.<sup>200</sup> Im Gegensatz zu Art. 12 Abs. 1 lit. c MAR reicht für die Referenzwertmanipulation aber bereits die Übermittlung an eine einzelne Person aus.<sup>201</sup> Hierdurch wird dem besonderen Verfahren der Erstellung von Benchmarks nach der Referenzwerte-Verordnung (Referenzwerte-VO)<sup>202</sup> Rechnung getragen, bei dem der Administrator die Referenzwerte basierend auf den ihm von den Kontributoren zur Verfügung gestellten Informationen berechnet.<sup>203</sup> Der Erweiterung auf sonstige Handlungen kommt daher weitestgehend eine reine Auffangfunktion zu.<sup>204</sup>

#### IV. Verbotskonkretisierende Tatbestände

Konkretisiert beziehungsweise ergänzt wird die allgemeine Definition der Marktmanipulation noch in Art. 12 Abs. 2 MAR. Über dessen Rechtsnatur herrscht Uneinigkeit. Manche sehen in den in Art. 12 Abs. 2 gelisteten Handlungen Regelbeispiele,<sup>205</sup>

---

<sup>200</sup> *Pananis* in MüKoStGB, § 119 WpHG Rn. 123; *Schmolke*, AG 2016, 434, 442.

<sup>201</sup> *Böse/Jansen* in Schwark/Zimmer, § 119 WpHG Rn. 21.

<sup>202</sup> Verordnung (EU) 2016/1011 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 08.06.2016 über Indizes, die bei Finanzinstrumenten und Finanzkontrakten als Referenzwert oder zur Messung der Wertentwicklung eines Investmentfonds verwendet werden, und zur Änderung der Richtlinien 2008/48/EG und 2014/17/EU sowie der Verordnung (EU) Nr. 596/2014, ABl. Nr. L 171, S. 1, zuletzt geändert durch VO (EU) 2019/2089 vom 27.11.2019.

<sup>203</sup> *Brinckmann* in Meyer/Veil/Rönnau, HdB Marktmissbrauchsrecht, § 15 Rn. 21; *Pananis* in MüKoStGB, § 119 WpHG Rn. 123.

<sup>204</sup> *Pananis* in MüKoStGB, § 119 WpHG Rn. 124; *Saliger* in Park, Kapitalmarktstrafrecht, §§ 119, 120 WpHG iVm Art. 15, 12 MAR Rn. 213.

<sup>205</sup> *Gehrmann* in Wabnitz/Janovsky/Schmitt, WirtschaftsStrafR-HdB, Kap. 11 Rn. 158; *Poelzig*, NZG 2016, 528, 536; *Renz/Leibold*, CCZ 2016, 157, 167.

andere Tatbestandskonkretisierungen<sup>206</sup> und wieder andere selbstständige Tatbestände.<sup>207</sup> Einigkeit herrscht jedoch dahingehend, dass unabhängig von Art. 12 Abs. 1 MAR in jedem Fall eine tatbestandsmäßige Marktmanipulation vorliegt, wenn die Voraussetzungen des Art. 12 Abs. 2 MAR erfüllt sind.<sup>208</sup> Da Regelbeispielen im strafrechtlichen Sinne aber keine Bindungswirkung zukommt und sie erst im Rahmen der Strafzumessung eine Rolle spielen,<sup>209</sup> sollte zur Vermeidung von Missverständnissen jedenfalls nicht von Regelbeispielen gesprochen werden.

## V. Verbotsausnahmen

Neben den spezifischen Tatbestandsausnahmen des Art. 13 und 21 MAR finden sich in Art. 5 und 6 MAR noch weitere allgemeine Ausnahmen vom Marktmanipulationsverbot. Die auch als „safe harbour“<sup>210</sup> bezeichnete Regelung des Art. 5 MAR stellt dabei Voraussetzungen für die Ausnahme von Rückkaufprogrammen und Stabilisierungsmaßnahmen auf. Konkretisiert wird sie durch die Delegierten VO 2016/1052.<sup>211</sup> Art. 6 MAR regelt schließlich Ausnahmen für Geschäfte gewisser Institutionen aus geld- oder wechsellkurspolitischen Gründen oder im Rahmen der Staatsschuldenverwaltung (Abs. 1) sowie Tätigkeiten im Rahmen der Staatsschuldenverwaltung (Abs. 2), der Klimapolitik (Abs. 3) und der gemeinsamen Agrar- und Fischereipolitik der Union (Abs. 4). Durch Art. 3 iVm Anhang I der Delegierten VO (EU) 2016/522 wird der Anwendungsbereich in personeller Hinsicht teilweise auf bestimmte öffentliche Stellen und Zentralbanken von Drittstaaten erweitert.

## VI. Taterfolg

Zusätzlich setzt der Straftatbestand der Marktmanipulation in § 119 Abs. 1 WpHG einen kausalen und objektiv zurechenbaren Erfolgseintritt voraus.<sup>212</sup> Die Manipulationshandlung muss daher zu einer Einwirkung auf den Börsen- oder (Markt-)Preis eines der Tatobjekte im Inland oder einem anderen Mitgliedstaat der EU oder in einem anderen Vertragsstaat des Abkommens über den EWR (Nr. 1 bis 3) oder auf die Berechnung eines Referenzwertes im Inland oder einem anderen Mitgliedstaat der EU oder in einem anderen Vertragsstaat des Abkommens über den EWR (Nr. 4) geführt haben. Dies ist der Fall, wenn der Preis

---

<sup>206</sup> *Anschütz/Kunzelmann* in Meyer/Veil/Rönnau, HdB Marktmissbrauchsrecht, § 14 Rn. 4; *Saliger* in Park, Kapitalmarktstrafrecht, §§ 119, 120 WpHG iVm Art. 15, 12 MAR Rn. 96; *Schmolke* in Klöhn, Art. 12 MAR Rn. 306.

<sup>207</sup> *Böse/Jansen* in Schwark/Zimmer, § 119 WpHG Rn. 22; *Diversy/Köpferl* in Graf/Jäger/Wittig, § 38 WpHG Rn. 95; *Panaris* in MüKoStGB, § 119 WpHG Rn. 130.

<sup>208</sup> *Anschütz/Kunzelmann* in Meyer/Veil/Rönnau, HdB Marktmissbrauchsrecht, § 14 Rn. 4; *Diversy/Köpferl* in Graf/Jäger/Wittig, § 38 WpHG Rn. 95; *Poelzig*, NZG 2016, 528, 536.

<sup>209</sup> *Kindhäuser/Böse*, Strafrecht BT II, 10. Aufl. 2019, § 3 Rn. 1, 4; *Rengier*, Strafrecht BT I, 21. Aufl. 2019, § 3 Rn. 1 f.

<sup>210</sup> *Klöhn* in Klöhn, Art. 5 MAR Rn. 2; *Zimmer/Bator* in Schwark/Zimmer, Art. 5 MAR Rn. 1.

<sup>211</sup> Delegierte Verordnung (EU) 2016/1052 der Kommission vom 08.03.2016 zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates durch technische Regulierungsstandards für die auf Rückkaufprogramme und Stabilisierungsmaßnahmen anwendbaren Bedingungen, ABl. Nr. L 173, S. 34.

<sup>212</sup> *Rönnau/Wegner* in Meyer/Veil/Rönnau, HdB Marktmissbrauchsrecht, § 28 Rn. 58.

beziehungsweise Referenzwert künstlich erhöht, gesenkt oder stabilisiert wird.<sup>213</sup> Notwendigerweise setzt dies voraus, dass es überhaupt einen „normalen“ beziehungsweise „natürlichen“ Preis gibt.<sup>214</sup> Hiervon ist für die weitere Arbeit auszugehen.

Im Rahmen der handelsgestützten Marktmanipulation wird teilweise die Ansicht vertreten, dass erst dann ein Einwirkungserfolg anzunehmen sei, wenn andere Marktteilnehmer basierend auf dem künstlichen Kursniveau Geschäfte tätigen, da ansonsten in jeder handelsgestützten Manipulationshandlung bereits ein Einwirkungserfolg läge.<sup>215</sup> Dem kann allerdings schon deshalb nicht gefolgt werden, weil Art. 12 Abs. 1 lit. a MAR auch die Erteilung eines Handelsauftrags erfasst, bei dem die Preisfeststellung zeitlich erst nachfolgt.<sup>216</sup> Drittgeschäfte weiterer Marktteilnehmer bedarf es daher für den Einwirkungserfolg nicht.<sup>217</sup> Erforderlich ist aber nach wie vor ein Kausal- und Zurechnungszusammenhang zwischen der Manipulationshandlung und dem Erfolg. Rechtliche Besonderheiten sind hiermit zwar nicht verbunden, gleichwohl gestaltet sich der Nachweis der Kausalität in der Praxis als äußerst schwierig.<sup>218</sup>

## VII. Vorsatz

Gemäß § 15 StGB setzt der subjektive Tatbestand Vorsatz voraus, der sich sowohl auf die Merkmale des Blanketttatbestands des § 119 Abs. 1 WpHG als auch auf die der Ausfüllungsnormen der MAR beziehen muss.<sup>219</sup> Bedingter Vorsatz ist ausreichend, einer Manipulationsabsicht bedarf es nicht.<sup>220</sup> Dies gilt auch dort, wo Art. 12 MAR bloßes „Wissen-Müssen“ (lit. c und d) ausreichen lässt.<sup>221</sup> Liest man nämlich die Sanktionsnorm des § 119 Abs. 1 WpHG und die Ausfüllungsnormen des § 120 Abs. 2 Nr. 3 und Abs. 15 Nr. 2 WpHG iVm Art. 12 MAR zusammen, so wird deutlich, dass die Fahrlässigkeitskomponente in Art. 12 Abs. 1 lit. c und d MAR von dem allgemeinen Vorsatzerfordernis des § 15 StGB verdrängt wird.<sup>222</sup>

Denn § 119 Abs. 1 WpHG verlangt im Hinblick auf Art. 12 Abs. 1 lit. c und d MAR entweder das vorsätzliche Verbreiten falscher oder irreführender Informationen (lit. c) oder die vorsätzliche Übermittlung falscher oder irreführender Angaben beziehungsweise die

---

<sup>213</sup> BGHSt 59, 80, 87 f.; *BGH*, NZG 2016, 751, 753; *Böse/Jansen* in Schwark/Zimmer, § 119 WpHG Rn. 25.

<sup>214</sup> *Spoerr* in Assmann/Schneider/Mülbert, § 119 WpHG Rn. 50; krit. hierzu *Bingel*, Rechtliche Grenzen der Kursstabilisierung nach Aktienplatzierungen, 2007, S. 149 ff.; *Teuber*, Die Beeinflussung von Börsenkursen, 2011, S. 277 ff.

<sup>215</sup> *Hohn* in Momsen/Grützner, 1. Aufl. 2013, Kap. 6 Abschn. B Rn. 74; *Kudlich*, wistra 2011, 361, 362 ff.

<sup>216</sup> *Böse/Jansen* in Schwark/Zimmer, § 119 WpHG Rn. 26; *Rönnau/Wegner* in Meyer/Veil/Rönnau, HdB Marktmissbrauchsrecht, § 28 Rn. 64.

<sup>217</sup> BGHSt 59, 80, 91; EuGH, Rs. C-445/09 (IMC Securities BV), ECLI:EU:C:2011:459, Rn. 29; *OLG Stuttgart*, NJW 2011, 3667, 3670; *Gehrmann*, WM 2016, 542, 546; *Woodtli*, NZWiSt 2012, 51, 52 f.

<sup>218</sup> *Böse/Jansen* in Schwark/Zimmer, § 119 WpHG Rn. 27; *Pananis* in MüKoStGB, § 119 WpHG Rn. 150; *Rönnau/Wegner* in Meyer/Veil/Rönnau, HdB Marktmissbrauchsrecht, § 28 Rn. 65.

<sup>219</sup> *Diversy/Köpferl* in Graf/Jäger/Wittig, § 38 WpHG Rn. 111.

<sup>220</sup> BGHSt 59, 80, 81; *Böse/Jansen* in Schwark/Zimmer, § 119 WpHG Rn. 29; *Rönnau/Wegner* in Meyer/Veil/Rönnau, HdB Marktmissbrauchsrecht, § 28 Rn. 80; a.A. *Pananis* in MüKoStGB, § 119 WpHG Rn. 152.

<sup>221</sup> *Diversy/Köpferl* in Graf/Jäger/Wittig, § 38 WpHG Rn. 111; *Rönnau/Wegner* in Meyer/Veil/Rönnau, HdB Marktmissbrauchsrecht, § 28 Rn. 81; *Spoerr* in Assmann/Schneider/Mülbert, § 119 WpHG Rn. 85.

<sup>222</sup> *Rönnau/Wegner* in Meyer/Veil/Rönnau, HdB Marktmissbrauchsrecht, § 28 Rn. 81.

vorsätzliche Bereitstellung falscher oder irreführender Ausgangsdaten (lit. d). Denklogisch ist es aber nicht möglich, vorsätzlich falsche oder irreführende Informationen zu verbreiten (lit. c) beziehungsweise falsche oder irreführende Angaben zu übermitteln oder entsprechende Ausgangsdaten bereitzustellen (lit. d), wenn man überhaupt nicht weiß, dass die Informationen, Angaben oder Ausgangsdaten falsch oder irreführend sind. Man kann nicht etwas für möglich halten und damit billigend in Kauf nehmen, von dessen Vorliegen man nichts weiß, sondern nur wissen müsste.<sup>223</sup> Leichtfertiges Verhalten wird daher lediglich als Ordnungswidrigkeit (§ 120 Abs. 2 Nr. 3, Abs. 15 Nr. 2 WpHG) geahndet.

## B. Insiderdelikte

Das allgemeine Insiderdelikt ist in § 119 Abs. 3 WpHG geregelt. Unter Verweis auf die MAR stellt § 119 Abs. 3 WpHG sämtliche Verstöße gegen Art. 14 MAR unter Strafe. Damit soll der unionsrechtlichen Pflicht (Art. 3 Abs. 1 und 4 Abs. 1 CRIM-MAD), Insiderverstöße zumindest in schweren Fällen und bei Vorliegen von Vorsatz unter Strafe zu stellen, Genüge getan werden. Einen Erfolg im Sinne einer Gewinnerzielung seitens des Insiders setzen die allgemeinen Insiderdelikte nicht voraus.<sup>224</sup> Damit wird die Strafbarkeit in das Vorfeld der Rechtsgutsverletzung verlagert und § 119 Abs. 3 WpHG als abstraktes Gefährdungsdelikt ausgestaltet.<sup>225</sup> Obwohl der Wortlaut „Insider“ auf den ersten Blick etwas anderes vermuten lässt, kommt als Täter jeder in Betracht, der im Besitz von Insiderinformationen ist (Art. 8 Abs. 4 Satz 2 MAR). Dementsprechend handelt es sich bei § 119 Abs. 3 MAR um ein Allgemeindelikt.<sup>226</sup>

## I. Rechtsgut

Als Bestandteil des Marktmissbrauchsrechts schützen die Insiderdelikte des § 119 Abs. 3 WpHG die Funktionsfähigkeit der Finanzmärkte als überindividuelles Rechtsgut.<sup>227</sup> Gleichwohl lässt sich dies im Hinblick auf die Insiderdelikte des § 119 Abs. 3 WpHG noch dahingehend präzisieren, dass die Insiderverbote gerade die informationelle Chancengleichheit der Anleger schützen, um die Erzielung ungerechtfertigter Vorteile durch Nutzung von Insiderinformationen zu verhindern.<sup>228</sup>

---

<sup>223</sup> *Rönnau/Wegner* in Meyer/Veil/Rönnau, HdB Marktmissbrauchsrecht, § 28 Rn. 81.

<sup>224</sup> *Pananis* in MüKoStGB, § 119 WpHG Rn. 11; *Hilgendorf/Kusche* in Park, Kapitalmarktstrafrecht, § 119 WpHG Rn. 11.

<sup>225</sup> *Böse/Jansen* in Schwark/Zimmer, § 119 WpHG Rn. 36; *Hilgendorf/Kusche* in Park, Kapitalmarktstrafrecht, § 119 WpHG Rn. 11; a.A. *Hohn* in Momsen/Grützner, Kap. 6 Abschn. B Rn. 7.

<sup>226</sup> *Diversy/Köpferl* in Graf/Jäger/Wittig, § 38 WpHG Rn. 128.

<sup>227</sup> *Hilgendorf/Kusche* in Park, Kapitalmarktstrafrecht, § 119 WpHG Rn. 1; *Pananis* in MüKoStGB, § 119 WpHG Rn. 5; *Spoerr* in Assmann/Schneider/Mülbert, § 119 WpHG Rn. 4; *Waßmer* in Fuchs, § 38 WpHG Rn. 5 f.; a.A. *Altenhain* in KK-WpHG, § 38 WpHG Rn. 2 ff.; *Hellmann*, Wirtschaftsstrafrecht, § 1 Rn. 32, 93; näher dazu S. 28 f.

<sup>228</sup> Erwägungsgrund 23 MAR; EuGH, Rs. C-45/08 (Spector Photo Group), ECLI:EU:C:2009:806, Rn. 48; *Böse/Jansen* in Schwark/Zimmer, § 119 WpHG Rn. 2; *Koch*, Due Diligence und Beteiligungserwerb aus Sicht des Insiderrechts, S. 39; *Pananis* in MüKoStGB, § 119 WpHG Rn. 6.

Dies ändert jedoch nichts an der Überindividualität des Rechtsguts. Denn der individuelle Schutz des einzelnen Anlegers wird von § 119 Abs. 3 WpHG nicht bezweckt, sondern nur mittelbar durch den kollektiven Schutz des Finanzmarktes reflexartig erreicht.<sup>229</sup> Daher kommt § 119 Abs. 3 WpHG keine Schutzgesetzeigenschaft im Sinne von § 823 Abs. 2 BGB zu.<sup>230</sup> Ob die strafbewehrten Insiderverbote überhaupt zu legitimieren sind, wird insbesondere aus ökonomischer Sicht immer wieder vereinzelt bezweifelt.<sup>231</sup> Begründet wird dies unter anderem damit, dass die unterschiedliche Verteilung von Informationen einem marktwirtschaftlichen System inhärent sei, die Möglichkeit der Nutzung von Insiderinformationen Anreize für die Unternehmensführung schaffe und der Insiderhandel zu einer schnelleren Kursanpassung und damit einem Effizienzgewinne führe.<sup>232</sup>

Zu beachten ist dabei jedoch, dass dem europäischen Gesetzgeber im Rahmen der Verhältnismäßigkeit eine weite Einschätzungsprärogative zukommt.<sup>233</sup> Deshalb gehen *Böse/Jansen* zutreffend davon aus, dass sich die Normierung der Insiderverbote jedenfalls noch im Rahmen dieser Einschätzungsprärogative bewegt.<sup>234</sup> Nicht zuletzt im Hinblick auf die wachsende Bedeutung des Kapitalmarkts für die Allgemeinheit, insbesondere im Zusammenhang mit der privaten und staatlichen Altersvorsorge, lässt sich die Anordnung der Strafbarkeit der Insiderverstöße legitimieren.<sup>235</sup>

## II. Insiderinformation

Zentraler Begriff der Insiderdelikte ist die „Insiderinformation“. Die allgemeine Legaldefinition hierzu findet sich in Art. 7 Abs. 1 lit. a MAR, der aufgrund des Verweises des Straftatbestands des § 119 Abs. 3 WpHG auf die Verbotsnorm des Art. 14 MAR Anwendung findet. Danach ist für die Zwecke der MAR unter dem Begriff der Insiderinformation jede nicht öffentlich bekannte präzise Information zu verstehen, die direkt oder indirekt einen oder mehrere Emittenten oder ein oder mehrere Finanzinstrumente betrifft und die, wenn sie öffentlich bekannt würde, geeignet wäre, den Kurs dieser Finanzinstrumente oder damit verbundener derivativer Finanzinstrumente erheblich zu beeinträchtigen.

Art. 7 Abs. 1 lit. b bis d MAR enthalten zusätzlich noch besondere Beispiele für Insiderinformationen in Bezug auf Warenderivate (lit. b), Emissionszertifikate und darauf beruhende Auktionsobjekte (lit. c) sowie Mitteilungen von Kunden hinsichtlich noch nicht ausgeführter Aufträge (lit. d).

---

<sup>229</sup> *Buck-Heeb* in Assmann/Schütze/Buck-Heeb, KapAnIR-HdB, § 8 Rn. 19; *Pananis* in MüKoStGB, § 119 WpHG Rn. 7; *Schmolke* in Klöhn, Art. 14 MAR Rn. 14; a.A. *Böse/Jansen* in Schwark/Zimmer, § 119 WpHG Rn. 2.

<sup>230</sup> *Pananis* in MüKoStGB, § 119 WpHG Rn. 8; *Rönnau/Wegner* in Meyer/Veil/Rönnau, HdB Marktmissbrauchsrecht, § 28 Rn. 179 Fn. 476; *Teigelack/Dolff*, BB 2016, 387, 393; a.A. *Altenhain* in KK-WpHG, § 38 WpHG Rn. 3; *Böse/Jansen* in Schwark/Zimmer, § 119 WpHG Rn. 2.

<sup>231</sup> Vgl. dazu *Böse/Jansen* in Schwark/Zimmer, § 119 WpHG Rn. 3; *Hopt*, AG 1995, 353 ff.

<sup>232</sup> *Hilgendorf/Kusche* in Park, Kapitalmarktstrafrecht, Vorbemerkungen zu Insiderdelikten Rn. 20 f.; *Hopt*, AG 1995, 353, 355 ff.

<sup>233</sup> EuGH, Rs. C-558/07 (S.P.C.M. u.a.), ECLI:EU:C:2009:430, Rn. 42; *Pache* in Pechstein/Nowak/Häde, Art. 53 EU-GrCH Rn. 28.

<sup>234</sup> *Böse/Jansen* in Schwark/Zimmer, § 119 WpHG Rn. 3.

<sup>235</sup> *Böse/Jansen* in Schwark/Zimmer, § 119 WpHG Rn. 3; *Schröder* in HdB Kapitalmarktstrafrecht, Rn. 109.

Im Ergebnis lässt sich die Insiderinformation in vier Tatbestandsmerkmale zerlegen:<sup>236</sup> (1.) präzise Information, (2.) nicht öffentlich bekannt, (3.) Emittenten- oder Finanzinstrumenten-Bezug und (4.) Kursrelevanz. Formal lassen sich die einzelnen Tatbestandsmerkmale zwar strikt voneinander trennen; bei ihrer Auslegung kommt es allerdings zu Interdependenzen.<sup>237</sup>

## 1. Präzise Information

Aus Art. 7 Abs. 2 MAR ergibt sich, dass sich die Insiderinformation sowohl auf Umstände als auch Ereignisse in der Gegenwart oder auch der Zukunft beziehen kann.<sup>238</sup> Unter den Begriff der „Information“ können daher nicht nur (wahre) äußere und innere Tatsachen, sondern auch Gerüchte, Prognosen, Werturteile und Tipps fallen.<sup>239</sup> Entgegen der höchstrichterlichen Rechtsprechung zum alten Recht und einem Teil der Literatur<sup>240</sup> setzt der Informationsbegriff jedenfalls unter Geltung der MAR keinen Drittbezug mehr voraus.<sup>241</sup> Denn Art. 9 Abs. 5 MAR besagt, dass die Umsetzung eigener Absichten grundsätzlich keine Nutzung von Insiderinformationen darstellt und setzt deshalb das Vorliegen einer Information implizit voraus.<sup>242</sup>

Einschränkungen des Tatbestandsmerkmals ergeben sich erst daraus, dass die Information auch präzise sein muss.<sup>243</sup> Präzise ist eine Information nach Art. 7 Abs. 2 Satz 1 MAR dann, wenn der Umstand oder das Ereignis bereits eingetreten ist oder man dies vernünftigerweise erwarten kann und die Information zusätzlich spezifisch genug ist, um einen Schluss auf die Auswirkungen dieser Umstände oder Ereignisse auf den Kurs eines dort genannten Objekts zuzulassen (Kurspezifität).

Während Umstände oder Ereignisse der Vergangenheit oder Gegenwart ohne weiteres hierunter fallen können, stellt sich bei künftigen Umständen oder Ereignissen die Frage, wann deren Eintritt vernünftigerweise erwartet werden kann. Überwiegend wird dies bei einer Wahrscheinlichkeit von 50% plus x angenommen.<sup>244</sup> Ob diese Schwelle überschritten ist, ist aufgrund einer Gesamtwürdigung sämtlicher Umstände aus Sicht eines verständigen Anlegers zu beurteilen.<sup>245</sup> Aus Sicht eines verständigen Anlegers ist außerdem die Kurspezifität zu beurteilen, für deren Ermittlung dieselben Kriterien wie für die Kursrelevanz

---

<sup>236</sup> Krause in Meyer/Veil/Rönnau, HdB Marktmissbrauchsrecht, § 6 Rn. 19.

<sup>237</sup> Krause in Meyer/Veil/Rönnau, HdB Marktmissbrauchsrecht, § 6 Rn. 20.

<sup>238</sup> Krause in Meyer/Veil/Rönnau, HdB Marktmissbrauchsrecht, § 6 Rn. 21; Klöhn in Klöhn, Art. 7 MAR Rn. 23.

<sup>239</sup> Diversy/Köpferl in Graf/Jäger/Wittig, § 38 WpHG Rn. 111; Klöhn in Klöhn, Art. 7 MAR Rn. 54 ff.; a.A.

hinsichtlich Tipps Pananis in MüKoStGB, § 119 WpHG Rn. 167.

<sup>240</sup> BGHSt 48, 373, 377 ff.; Trüg, NSTZ 2014, 558, 559; Vogel, NSTZ 2004, 252, 254.

<sup>241</sup> EuGH, Rs. C-391/04 (Georgakis), ECLI:EU:C:2007:272, Rn. 32 ff.; Buck-Heeb in Assmann/Schütze/Buck-Heeb,

KapAnIR-HdB, § 8 Rn. 82; Hopt/Kumpan in Schimansky/Bunte/Lwowski, BankR-HdB, § 107 Rn. 44;

Kumpan/Mistereck in Schwark/Zimmer, Art. 7 MAR Rn. 23.

<sup>242</sup> Böse/Jansen in Schwark/Zimmer, § 119 WpHG Rn. 38; Klöhn in Klöhn, Art. 7 MAR Rn. 26.

<sup>243</sup> Böse/Jansen in Schwark/Zimmer, § 119 WpHG Rn. 39.

<sup>244</sup> BGH, NJW-RR 2008, 865; Diversy/Köpferl in Graf/Jäger/Wittig, § 38 WpHG Rn. 140; Hitzer, NZG 2012, 860, 862; Poelzig, NZG 2016, 528, 532; so wohl auch EuGH, Rs. C-19/11 (Geltl/Daimler), ECLI:EU:C:2012:397, Rn. 41 ff.; a.A. Pananis in MüKoStGB, § 119 WpHG Rn. 173.

<sup>245</sup> Klöhn in Klöhn, Art. 7 MAR Rn. 98 f.

gelten.<sup>246</sup> Im Übrigen stellen Art. 7 Abs. 2 Satz 2 und Abs. 3 MAR klar, dass im Rahmen eines zeitlich gestreckten Vorgangs sowohl das künftige Endergebnis als auch die jeweiligen Zwischenschritte als präzise Informationen in Betracht kommen.

## 2. Mangelnde öffentliche Bekanntheit

Der Begriff der Insiderinformation setzt zudem voraus, dass diese nicht öffentlich bekannt ist. Während nach der alten Rechtslage überwiegend auf die Möglichkeit der Kenntnisnahme durch professionelle Marktteilnehmer abgestellt wurde (Bereichsöffentlichkeit),<sup>247</sup> wird für die Zwecke der MAR auf die Möglichkeit der Kenntnisnahme durch das breite Anlegerpublikum abgestellt (Publikumsöffentlichkeit).<sup>248</sup> Dies ergibt sich nicht nur aus einem Vergleich mit der englischen Sprachfassung, in der von „made public“ die Rede ist, und einem darauf aufbauenden systematischen Abgleich mit Art. 17 Abs. 1 UAbs. 2 MAR iVm Art. 2 Abs. 1 lit. a Durchführungsverordnung (EU) 2016/1055<sup>249</sup> beziehungsweise Art. 17 Abs. 8 MAR, sondern auch aus einem historischen Rückblick auf die Börsenzulassungsrichtlinie<sup>250</sup> von 1979.<sup>251</sup> Denn schon damals verlangte der europäische Gesetzgeber, dass Emittenten das „Publikum“ über neue erhebliche Tatsachen in Kenntnis setzen müssen, sofern diese der „breiten Öffentlichkeit“ noch nicht bekannt sind.<sup>252</sup> Von der öffentlichen Bekanntheit einer Insiderinformation ist also dann auszugehen, wenn sie einem breiten Anlegerpublikum zugänglich ist.<sup>253</sup>

## 3. Emittenten- oder Finanzinstrumenten-Bezug

Zusätzlich muss die Insiderinformation direkt oder indirekt einen oder mehrere Emittenten beziehungsweise ein oder mehrere Finanzinstrumente betreffen. Erforderlich ist also ein Emittenten- oder Finanzinstrumenten-Bezug. Da Informationen ohne jeglichen Bezug zu einem Emittenten oder Finanzinstrument aber ohnehin nicht kursrelevant sein können,

---

<sup>246</sup> Klöhn in Klöhn, Art. 7 MAR Rn. 85.

<sup>247</sup> Begr. RegE 2. FMFG, BT-Durcks. 12/6679, S. 46; BGH, NJW 2010, 882; Assmann, AG 1994, 237, 242; Schröder in HdB Kapitalmarktstrafrecht, Rn. 173; auch Klöhn, Kapitalmarkt, Spekulation und Behavioral Finance, 2006, S. 172 f., der allerdings schon damals eine Gesetzesänderung hin zur Publikumsöffentlichkeit forderte.

<sup>248</sup> Böse/Jansen in Schwark/Zimmer, § 119 WpHG Rn. 40; Diversy/Köpferl in Graf/Jäger/Wittig, § 38 WpHG Rn. 134; Klöhn, ZHR 180 (2016), 707, 719; Paninis in MüKoStGB, § 119 WpHG Rn. 181; a.A. Spoerr in Assmann/Schneider/Mülbert, § 119 WpHG Rn. 100.

<sup>249</sup> Durchführungsverordnung (EU) 2016/1055 der Kommission vom 29.06.2016 zur Festlegung technischer Durchführungsstandards hinsichtlich der technischen Mittel für die angemessene Bekanntgabe von Insiderinformationen und für den Aufschub der Bekanntgabe von Insiderinformationen gemäß Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates, ABl. Nr. L 173, S. 47.

<sup>250</sup> Richtlinie 79/279/EWG des Rates vom 05.03.1979 zur Koordinierung der Bedingungen für die Zulassung von Wertpapieren zur amtlichen Notierung an einer Wertpapierbörse, ABl. EG Nr. L 66, S. 21.

<sup>251</sup> Klöhn, ZHR 180 (2016), 707, 714 ff.; Kumpan/Misterek in Schwark/Zimmer, Art. 7 MAR Rn. 97 ff.

<sup>252</sup> ABl. EG Nr. L 66, S. 30.

<sup>253</sup> Krause in Meyer/Veil/Rönnau, HdB Marktmissbrauchsrecht, § 6 Rn. 89.



kommt dem Kriterium des Emittenten- oder Finanzinstrumenten-Bezugs neben dem Merkmal der Kursrelevanz keine eigenständige Bedeutung zu.<sup>254</sup>

## 4. Kursrelevanz

Schließlich müssen die Informationen, wenn sie öffentlich bekannt würden, geeignet sein, den Kurs dieser Finanzinstrumente oder damit verbundener derivativer Finanzinstrumente erheblich zu beeinflussen. Nach Art. 7 Abs. 4 UAbs. 1 MAR ist dies der Fall, wenn ein verständiger Anleger die Information wahrscheinlich als Teil der Grundlage seiner Anlageentscheidung nutzen würde. Die Kursrelevanz ist also aus der objektiven ex-ante-Perspektive eines verständigen Anlegers zu beurteilen,<sup>255</sup> wobei über die konkreten Eigenschaften in Form von Erfahrung, Professionalität und Rationalität des verständigen Anlegers im Einzelnen Uneinigkeit herrscht.<sup>256</sup>

In der Praxis ist die Feststellung zudem mit einigen Unsicherheiten verbunden.<sup>257</sup> Eine Erleichterung bringt deshalb Erwägungsgrund 15 MAR, wonach im Nachhinein vorliegende Informationen in die Ermittlung miteinbezogen werden können. So kann insbesondere einem nachträglichen Kursausschlag eine gewisse Indizwirkung zukommen.<sup>258</sup> Für die Praxis von Hilfe ist zudem die unverbindliche Liste an Beispielen im Emittentenleitfaden der BaFin,<sup>259</sup> bei deren Vorliegen in der Regel ein erhebliches Kursbeeinflussungspotenzial gegeben ist. Dem Merkmal der Erheblichkeit kommt dagegen entgegen früheren Auffassungen<sup>260</sup> nicht die Funktion zu, einen festen Schwellenwert für die Höhe eines Kursausschlags zu etablieren, sondern es dient dazu, solche Informationen aus dem Tatbestand herauszunehmen, deren Ausnutzung für den Insider nicht lohnend ist und die deshalb keinen Handelsanreiz bieten.<sup>261</sup>

## III. Tathandlungen

Bestraft wird nach § 119 Abs. 3 WpHG nur, wer entgegen Art. 14 lit. a MAR ein Insidergeschäft tätigt (Nr. 1), entgegen Art. 14 lit. b MAR einem Dritten das Tätigen eines Insidergeschäfts empfiehlt oder ihn hierzu verleitet (Nr. 2) oder entgegen Art. 14 lit. c MAR eine Insiderinformation offen legt (Nr. 3). Als Verbotsnorm untersagt Art. 14 MAR die

---

<sup>254</sup> Klöhn in Klöhn, Art. 7 MAR Rn. 116; Krause in Meyer/Veil/Rönnau, HdB Marktmissbrauchsrecht, § 6 Rn. 94; Kumpan/Mistereck in Schwark/Zimmer, Art. 7 MAR Rn. 90; a.A. Pananis in MüKoStGB, § 119 WpHG Rn. 178.

<sup>255</sup> Klöhn in Klöhn, Art. 7 MAR Rn. 169; Pananis in MüKoStGB, § 119 WpHG Rn. 186.

<sup>256</sup> Überblick bei Klöhn in Klöhn, Art. 7 MAR Rn. 268 ff. und Kumpan/Mistereck in Schwark/Zimmer, Art. 7 MAR Rn. 130 ff.

<sup>257</sup> Klöhn in Klöhn, Art. 7 MAR Rn. 244; Kumpan/Mistereck in Schwark/Zimmer, Art. 7 MAR Rn. 199.

<sup>258</sup> BGHZ 192, 90, 106; Pananis in MüKoStGB, § 119 WpHG Rn. 186; a.A. Klöhn, ZHR 177 (2013), 349, 378 f., der darin sogar eine widerlegliche Vermutung sieht.

<sup>259</sup> Emittentenleitfaden der BaFin, Modul C, Stand: 25.03.2020, S. 22, abrufbar unter [https://www.bafin.de/DE/Aufsicht/BoersenMaerkte/Emittentenleitfaden/Modul3/emittentenleitfaden\\_node.html](https://www.bafin.de/DE/Aufsicht/BoersenMaerkte/Emittentenleitfaden/Modul3/emittentenleitfaden_node.html) (letzter Zugriff: 08.07.2020).

<sup>260</sup> Assmann, AG 1994, 237, 244; Caspari, ZGR 1994, 530, 540 f.; Weber U., BB 1995, 157, 164.

<sup>261</sup> Hopt/Kumpan in Schimansky/Bunte/Lwowski, BankR-HdB, § 107 Rn. 54; Krause in Meyer/Veil/Rönnau, HdB Marktmissbrauchsrecht, § 6 Rn. 121; Kumpan/Mistereck in Schwark/Zimmer, Art. 7 MAR Rn. 180.

entsprechenden Tathandlungen aber nur und regelt nicht, was hierunter jeweils zu verstehen ist. Dies ergibt sich erst aus dem Zusammenlesen mit anderen Normen der MAR. So wird das Handelsverbot in Art. 8 Abs. 1 MAR definiert, das Empfehlungs- und Verleuchtungsverbot in Art. 8 Abs. 2 MAR und das Offenlegungsverbot in Art. 10 MAR. Erweiterungen des Handelsverbots und des Offenlegungsverbots finden sich schließlich in Art. 14 lit. a und lit. b MAR in Verbindung mit Art. 8 Abs. 3 und Art. 10 Abs. 2 MAR, wodurch die Strafbarkeit auf sogenannte Tippempfänger ausgedehnt wird.<sup>262</sup>

## 1. Handelsverbot

Ein Insidergeschäft im Sinne von § 119 Abs. 3 Nr. 1 WpHG iVm Art. 14 lit. a MAR liegt grundsätzlich vor, wenn eine Person über Insiderinformationen verfügt und unter Nutzung derselben für eigene oder fremde Rechnung direkt oder indirekt Finanzinstrumente, auf die sich die Insiderinformationen beziehen, erwirbt oder veräußert (Art. 8 Abs. 1 Satz 1 MAR).

Entgegen der allgemeinen zivilrechtlichen Terminologie setzen der Erwerb oder die Veräußerung aber keine dingliche Rechtsänderung voraus.<sup>263</sup> Ausreichend, aber auch erforderlich ist der Abschluss eines schuldrechtlichen Vertrags, durch den der Insider einen gesicherten Anspruch auf dingliche Rechtsänderung erlangt.<sup>264</sup> Als Insidergeschäft zählt außerdem die Stornierung oder Änderung eines Auftrags unter Nutzung der Insiderinformation, wenn der Auftrag vor Erlangung der Insiderinformation erteilt wurde (Art. 8 Abs. 1 Satz 2 MAR).

In jedem Fall setzt das Tätigen eines Insidergeschäfts aber die Nutzung einer Insiderinformation voraus. Dies ist der Fall, wenn die Information in den Entscheidungsprozess des Täters miteinfließt und zumindest mitursächlich für den Geschäftsabschluss beziehungsweise die Änderung oder Stornierung geworden ist.<sup>265</sup> Inwieweit sich aus Erwägungsgrund 24 MAR beziehungsweise der Formulierung des Art. 9 Abs. 1 MAR und Art. 3 Abs. 8 CRIM-MAD im Strafrecht die Vermutung herleiten lässt, dass derjenige, der im Besitz einer Insiderinformation ist, diese auch genutzt hat, bleibt noch zu klären.

Jedenfalls liegt keine Nutzung der Insiderinformation vor, wenn eine legitime Handlung im Sinne von Art. 9 MAR vorliegt. Die Ausnahmen gelten etwa für mit internen Informationsbarrieren (sogenannten „chinese walls“<sup>266</sup>) ausgestattete juristische Personen (Abs. 1), Market Maker und Personen, die als Gegenpartei oder zur Ausführung von

---

<sup>262</sup> Klöhn in Klöhn, Art. 14 MAR Rn. 48 f.

<sup>263</sup> Klöhn in Klöhn, Art. 8 MAR Rn. 49; Kumpan/Schmidt in Schwark/Zimmer, Art. 8 MAR Rn. 36; Pananis in MüKoStGB, § 119 WpHG Rn. 193; a.A. wohl Zetsche in Gebauer/Teichmann, Europäisches Privat- und Unternehmensrecht (EnzEuR Bd. 6), § 7 C. Rn. 139.

<sup>264</sup> Buck-Heeb, Kapitalmarktrecht, § 6 Rn. 405; Klöhn in Klöhn, Art. 8 MAR Rn. 50 f.; Kumpan/Schmidt in Schwark/Zimmer, Art. 8 MAR Rn. 36 f.; Veil in Meyer/Veil/Rönnau, HdB Marktmissbrauchsrecht, § 7 Rn. 27; a.A. Pananis in MüKoStGB, § 119 WpHG Rn. 193.

<sup>265</sup> Diversy/Köpferl in Graf/Jäger/Wittig, § 38 WpHG Rn. 165; Kumpan/Schmidt in Schwark/Zimmer, Art. 8 MAR Rn. 61; Rönnau/Wegner in Meyer/Veil/Rönnau, HdB Marktmissbrauchsrecht, § 28 Rn. 101; a.A. Bachmann, Das europäische Insiderhandelsverbot, 2015, S. 50.

<sup>266</sup> Böse/Jansen in Schwark/Zimmer, § 119 WpHG Rn. 46.

Aufträgen Dritter zugelassen wurden (Abs. 2), die Erfüllung fälliger Forderungen (Abs. 3) sowie die Umsetzung der eigenen Absicht, Finanzinstrumente zu erwerben oder zu veräußern (Abs. 5). Von besonderer Bedeutung für die Praxis ist schließlich die Ausnahme nach Art. 9 Abs. 4 MAR für Informationen, die im Rahmen einer Due-Diligence-Prüfung erworben wurden und ausschließlich zur Fortführung des Unternehmenszusammenschlusses oder der Übernahme verwendet werden.

Die Ausnahmen gelten aber jeweils nur unter der Prämisse, dass die zuständige Behörde hinter der entsprechenden Handlung keinen rechtswidrigen Grund feststellt (Abs. 6). Der Nutzung von Insiderinformation wird schließlich noch die Nutzung von Empfehlungen oder Verleitungen im Sinne von Art. 8 Abs. 2 MAR gleichgestellt (Art. 8 Abs. 3 MAR), in deren Rahmen der Täter gerade keine Insiderinformation besitzt.<sup>267</sup>

## 2. Empfehlungs- und Verleitungsverbot

Das Empfehlungs- und Verleitungsverbot findet sich dagegen in Art. 14 lit. b iVm Art. 8 Abs. 2 MAR. Demnach ist es untersagt, auf der Grundlage einer Insiderinformation Dritten zu empfehlen, ein Insidergeschäft zu tätigen oder sie hierzu zu verleiten (Art. 8 Abs. 2 lit. a MAR). Erfasst wird außerdem die Empfehlung von oder das Verleiten zu einer Stornierung oder Änderung eines Auftrags (Art. 8 Abs. 2 lit. b MAR). Nicht tatbestandsmäßig ist aufgrund des eindeutigen Wortlauts, wenn der Insider dem Dritten lediglich empfiehlt, ein Geschäft zu unterlassen beziehungsweise ihn hierzu verleitet.<sup>268</sup>

Eine Empfehlung ist eine Erklärung, mit der der Insider den Erwerb oder die Veräußerung von Finanzinstrumenten beziehungsweise die Stornierung oder Änderung eines Auftrags als vorteilhaft darstellt und dem Dritten dessen Vornahme anrät.<sup>269</sup> Unter das Verleiten fallen hingegen alle sonstigen Handlungen, die dem Dritten eine entsprechende Handlung als vorteilhaft erscheinen lassen.<sup>270</sup> Eine kommunikative Einwirkung wie bei einer Empfehlung ist gerade nicht erforderlich.<sup>271</sup> Ein Verleiten liegt auch dann vor, wenn jemand – wie etwa beim Liegenlassen einer Orderbestätigung – eine Situation so arrangiert, dass es für jemand anderen als vorteilhaft erscheint, ein Finanzinstrument zu erwerben oder zu veräußern beziehungsweise einen Auftrag zu stornieren oder zu ändern; auf das Mittel des Verleitens kommt es also nicht an.<sup>272</sup>

Unerheblich ist außerdem, ob der Dritte der Empfehlung oder Verleitung nachkommt.<sup>273</sup> Bestätigt wird dies insbesondere dadurch, dass Art. 8 Abs. 3 MAR und Art. 10 Abs. 2 MAR die Nutzung der Verleitung beziehungsweise das weitere Verleiten ihrerseits verbieten.<sup>274</sup> Dies

---

<sup>267</sup> Klöhn in Klöhn, Art. 8 MAR Rn. 241.

<sup>268</sup> Böse/Jansen in Schwark/Zimmer, § 119 WpHG Rn. 48; Pananis in MüKoStGB, § 119 WpHG Rn. 219.

<sup>269</sup> Klöhn in Klöhn, Art. 8 MAR Rn. 225.

<sup>270</sup> Böse/Jansen in Schwark/Zimmer, § 119 WpHG Rn. 50.

<sup>271</sup> Böse/Jansen in Schwark/Zimmer, § 119 WpHG Rn. 50; Klöhn in Klöhn, Art. 8 MAR Rn. 222.

<sup>272</sup> Klöhn in Klöhn, Art. 8 MAR Rn. 222.

<sup>273</sup> Hilgendorf/Kusche in Park, Kapitalmarktstrafrecht, Art. 14 MAR Rn. 60; Klöhn in Klöhn, Art. 8 MAR Rn. 223, 228; Kumpan/Schmidt in Schwark/Zimmer, Art. 8 MAR Rn. 66; Renz/Leibold, CCZ 2016, 157, 165; a.A. Böse/Jansen in Schwark/Zimmer, § 119 WpHG Rn. 50; Göhler, ZIS 2016, 266, 274.

<sup>274</sup> Klöhn in Klöhn, Art. 8 MAR Rn. 223; Kumpan/Schmidt in Schwark/Zimmer, Art. 8 MAR Rn. 66.

impliziert, dass es bei der Verleitung um die bloß nach außen in Erscheinung getretene Veranlassung zum Handeln geht.<sup>275</sup> Erforderlich ist aber in jedem Fall, dass der Insider auf der Grundlage einer Insiderinformation handelt. Zwischen der Insiderinformation und der Empfehlung oder Verleitung ist also ein Kausalzusammenhang nötig.<sup>276</sup> Dabei gelten die Ausführungen zum Handelsverbot entsprechend.<sup>277</sup>

### 3. Offenlegungsverbot

Strafbar macht sich schließlich nach § 119 Abs. 3 Nr. 3 WpHG, wer entgegen Art. 14 lit. c MAR eine Insiderinformation unrechtmäßig offenlegt. Eine solche Offenlegung ist gegeben, wenn eine Person über Insiderinformationen verfügt und diese gegenüber einer anderen Person offenlegt, es sei denn, die Offenlegung geschieht im Zuge der normalen Ausübung einer Beschäftigung, eines Berufs oder der normalen Erfüllung von Aufgaben (Art. 10 Abs. 1 MAR).

Die Offenlegung erfasst dabei sämtliche Handlungen, durch die einem anderen die Möglichkeit der Kenntnisnahme verschafft wird, ohne dass die Information dadurch öffentlich im Sinne von Art. 7 Abs. 1 lit. a MAR wird.<sup>278</sup> Unerheblich ist, ob der Dritte von der Insiderinformation tatsächlich Kenntnis erlangt.<sup>279</sup> Allerdings darf dem Dritten die Information nicht bereits bekannt sein, da ansonsten der Kreis der Insider nicht erweitert wird.<sup>280</sup> Eine Einschränkung ergibt sich zudem daraus, dass die Offenlegung unrechtmäßig sein muss. Nicht tatbestandsmäßig ist also die Offenlegung, wenn sie im Zuge der normalen Ausübung einer Beschäftigung, eines Berufs oder der normalen Erfüllung von Aufgaben geschieht (Art. 10 Abs. 1 Hs. 2).

Hieraus wird deutlich, dass in einer Vielzahl von Fällen ein gewichtiges Interesse an der Weitergabe von Informationen bestehen kann.<sup>281</sup> Dieses Weitergabeinteresse des Insiders ist mit dem Informationseindämmungsinteresse des Marktes in Einklang zu bringen.<sup>282</sup> Dies geschieht im Rahmen einer aus dem öffentlichen Recht hinlänglich bekannten Verhältnismäßigkeitsprüfung, wobei die Weitergabe „unerlässlich“ sein muss.<sup>283</sup> Ob und inwieweit die Unerlässlichkeit dabei zu einer Verschärfung der allgemeinen Erforderlichkeitsprüfung im Rahmen der Verhältnismäßigkeit führt, spielt im Hinblick auf die

---

<sup>275</sup> Klöhn in Klöhn, Art. 8 MAR Rn. 223; Kumpan/Schmidt in Schwark/Zimmer, Art. 8 MAR Rn. 66.

<sup>276</sup> Böse/Jansen in Schwark/Zimmer, § 119 WpHG Rn. 49.

<sup>277</sup> Klöhn, WM 2017, 2085, 2091; Rönna/Wegner in Meyer/Veil/Rönna, HdB Marktmissbrauchsrecht, § 28 Rn. 108a.

<sup>278</sup> Kumpan/Grütze in Schwark/Zimmer, Art. 10 MAR Rn. 11.

<sup>279</sup> Böse/Jansen in Schwark/Zimmer, § 119 WpHG Rn. 51; Klöhn in Klöhn, Art. 10 MAR Rn. 27; Meyer A. in Meyer/Veil/Rönna, HdB Marktmissbrauchsrecht, § 8 Rn. 5; Paninis in MüKoStGB, § 119 WpHG Rn. 225; a.A. Hilgendorf/Kusche in Park, Kapitalmarktstrafrecht, Art. 14 MAR Rn. 70.

<sup>280</sup> Böse/Jansen in Schwark/Zimmer, § 119 WpHG Rn. 51; Klöhn in Klöhn, Art. 10 MAR Rn. 29; Paninis in MüKoStGB, § 119 WpHG Rn. 225; a.A. Hilgendorf/Kusche in Park, Kapitalmarktstrafrecht, Art. 14 MAR Rn. 70.

<sup>281</sup> Klöhn in Klöhn, Art. 10 MAR Rn. 36.

<sup>282</sup> Klöhn in Klöhn, Art. 10 MAR Rn. 36.

<sup>283</sup> EuGH, Rs. C-384/02 (Grøngaard und Bang), ECLI:EU:C:2005:708, Rn. 34; Assmann in Assmann/Schneider/Mülbert, Art. 10 MAR Rn. 20 f.; Klöhn in Klöhn, Art. 10 MAR Rn. 44, 71; Kumpan/Grütze in Schwark/Zimmer, Art. 10 MAR Rn. 23 f., 36.

Unschuldsumvermutung und den Bestimmtheitsgrundsatz keine Rolle und muss deshalb nicht entschieden werden.<sup>284</sup>

Für Marktsondierungen findet sich im Übrigen eine Konkretisierung der normalen Berufs- oder Beschäftigungsausübung beziehungsweise der normalen Erfüllung von Aufgaben in Art. 11 MAR. Hierunter sind Gespräche zwischen einem Verkäufer von Finanzinstrumenten und einem oder mehreren potentiellen Anlegern im Vorfeld von Kapitalmarkttransaktionen zu verstehen, um deren Investitionsinteresse abschätzen zu können.<sup>285</sup> Rechtmäßig ist außerdem die Offenlegung aufgrund gesetzlicher Verpflichtungen.<sup>286</sup> Der unrechtmäßigen Offenlegung gleich gestellt wird schließlich noch die Weitergabe von Empfehlungen oder das Verleiten anderer, nachdem man selbst zuvor verleitet wurde (Art. 10 Abs. 2 MAR).

#### IV. Verbotsausnahmen

Die Verbotsausnahmen für Rückkaufprogramme und Stabilisierungsmaßnahmen (Art. 5 MAR) sowie für Maßnahmen im Rahmen der Geldpolitik, der Staatsschuldenverwaltung und der Klimapolitik (Art. 6 MAR)<sup>287</sup> gelten auch für das Insiderdelikt.<sup>288</sup>

#### V. Vorsatz

Bei den in § 119 Abs. 3 WpHG geregelten Insiderdelikten handelt es sich um Vorsatzdelikte.<sup>289</sup> Soweit die MAR an einigen Stellen fahrlässiges Verhalten genügen lässt (Art. 8 Abs. 3, Abs. 4 UAbs. 2, 10 Abs. 2 MAR), ist dies für § 119 Abs. 3 WpHG irrelevant.<sup>290</sup> Erforderlich, aber auch ausreichend ist bedingter Vorsatz.<sup>291</sup> Leichtfertiges Verhalten wird hingegen lediglich als Ordnungswidrigkeit (§ 120 Abs. 14 WpHG) geahndet.

---

<sup>284</sup> Vgl. dazu nur *Klöhn* in KK-WpHG, § 14 WpHG Rn. 325 ff.; *Schwintek*, EWIR 2006, 155, 156.

<sup>285</sup> *Panaris* in MüKoStGB, § 119 WpHG Rn. 246.

<sup>286</sup> *Meyer A.* in Meyer/Veil/Rönnau, HdB Marktmissbrauchsrecht, § 8 Rn. 15.

<sup>287</sup> Näher dazu S. 36.

<sup>288</sup> *Böse/Jansen* in Schwark/Zimmer, § 119 WpHG Rn. 47 f., 54.

<sup>289</sup> *Gehrmann* in Wabnitz/Janovsky/Schmitt, WirtschaftsStrafR-HdB, Kap. 11 Rn. 171; *Kumpan/Grütze* in Schwark/Zimmer, Art. 14 MAR Rn. 13; *Rönnau/Wegner* in Meyer/Veil/Rönnau, HdB Marktmissbrauchsrecht, § 28 Rn. 110; a.A. *Klöhn* in Klöhn, Art. 14 MAR Rn. 48, der die Straftatbestände für Tippempfänger als Vorsatz-Fahrlässigkeits-Kombinationen begreift.

<sup>290</sup> *Gehrmann* in Wabnitz/Janovsky/Schmitt, WirtschaftsStrafR-HdB, Kap. 11 Rn. 171; *Rönnau/Wegner* in Meyer/Veil/Rönnau, HdB Marktmissbrauchsrecht, § 28 Rn. 113; *Spoerr* in Assmann/Schneider/Mülbert, § 119 WpHG Rn. 125 f.; näher dazu S. 37 f.

<sup>291</sup> *Böse/Jansen* in Schwark/Zimmer, § 119 WpHG Rn. 55; *Gehrmann* in Wabnitz/Janovsky/Schmitt, WirtschaftsStrafR-HdB, Kap. 11 Rn. 172; *Kumpan/Grütze* in Schwark/Zimmer, Art. 14 MAR Rn. 13; *Spoerr* in Assmann/Schneider/Mülbert, § 119 WpHG Rn. 125; a.A. hinsichtlich § 119 Abs. 3 Nr. 2 WpHG *Panaris* in MüKoStGB, § 119 WpHG Rn. 222.

## 4. Kapitel: Verhältnis des GG, der EMRK und der EU-GrCh zueinander und Auslegungsgrundsätze

Bevor der Frage nach der Vereinbarkeit der Insider- und Marktmanipulationsdelikte mit dem Bestimmtheitsgrundsatz und der Unschuldsvermutung des Grundgesetzes (GG), der Europäischen Menschenrechtskonvention (EMRK) und der Charta der Grundrechte der Europäischen Union (EU-GrCh) nachgegangen werden kann, bedarf zunächst das Verhältnis der jeweiligen Rechtsordnungen zueinander näherer Klärung. Denn nur wenn das durchaus komplexe Verhältnis und Zusammenspiel der einzelnen Gewährleistungen zueinander hinreichend geklärt ist, kann der Prüfungsmaßstab für § 119 Abs. 1 und Abs. 3 WpHG herausgearbeitet werden. Gleichzeitig soll ein kurzer Überblick über die Auslegungsgrundsätze der jeweiligen Rechtsordnungen gegeben werden, sodass abschließend die für die Insider- und Marktmanipulationsdelikte der § 119 Abs. 1 und Abs. 3 WpHG geltenden Auslegungsgrundsätze dargestellt werden können.

### A. Verhältnis von GG und EMRK

Noch relativ eindeutig ist dabei an sich das Verhältnis des Grundgesetzes zur EMRK. Rechtstechnisch betrachtet kommt der EMRK als völkerrechtlichem Vertrag im innerstaatlichen Recht lediglich der Rang eines formellen Bundesgesetzes zu (Art. 59 Abs. 2 Satz 1 GG).<sup>292</sup> Gegenteilige Ansichten, die versucht haben, einen darüber hinausgehenden Rang der EMRK etwa über Art. 1 Abs. 2 GG,<sup>293</sup> Art. 24 GG<sup>294</sup> oder Art. 25 GG<sup>295</sup> zu begründen, haben sich zu Recht nicht durchgesetzt.<sup>296</sup>

Denn eine mögliche – automatische – Inkorporation der EMRK in das Grundgesetz über Art. 1 Abs. 2 GG stellt eine Überdehnung des Wortlauts bei gleichzeitiger inhaltlicher Einschränkung dar.<sup>297</sup> Ein solcher Automatismus liefe zudem den grundgesetzlichen Regelungen zur Rezeption völkerrechtlicher Verträge in Art. 25 und 59 Abs. 2 GG zuwider und würde zu dem widersprüchlichen Ergebnis führen, dass die EMRK wegen Art. 79 Abs. 3 GG einen höheren Rang einnähme als die – teils einen höheren Schutz gewährleistenden – Grundrechte.<sup>298</sup>

Auch eine Geltung der EMRK über Art. 24 Abs. 1 GG überzeugt nicht. Selbst wenn man den Europäischen Gerichtshofs für Menschenrechte (EGMR) als zwischenstaatliche Einrichtung qualifizieren sollte,<sup>299</sup> kommt seinen Entscheidungen nach Art. 46 EMRK keine unmittelbare

<sup>292</sup> BVerfGE 74, 358, 370; 82, 106, 114; 111, 307, 316 f.; 128, 326, 366 f.; *Grabenwarter/Pabel*, Europäische Menschenrechtskonvention, 6. Aufl. 2016, § 3 Rn. 8; *Meyer-Ladewig/Nettesheim* in Meyer-Ladewig/Nettesheim/von Raumer, 4. Aufl. 2017, Einl. Rn. 18; *Sauer*, Staatsrecht III, 5. Aufl. 2018, § 7 Rn. 13.

<sup>293</sup> *Hoffmeister*, Der Staat 2001, 349, 367 ff.

<sup>294</sup> *Everling*, EuR 2005, 411, 416 ff.; *Ress* in FS Zeidler, 1987, S. 1775, 1795.

<sup>295</sup> *Bleckmann A.*, EuGRZ 1994, 149, 153 f.

<sup>296</sup> *Grabenwarter/Pabel*, Europäische Menschenrechtskonvention, § 3 Rn. 9; *Weigend*, StV 2000, 384, 386 f.

<sup>297</sup> *Dreier* in Dreier, 3. Aufl. 2013, Art. 1 Abs. 2 GG Rn. 20.

<sup>298</sup> *Dreier* in Dreier, Art. 1 Abs. 2 GG Rn. 20; *Herdegen* in Maunz/Dürig, 91. EL April 2020, Art. 1 Abs. 2 GG Rn. 40.

<sup>299</sup> So etwa *Weigend*, StV 2000, 384, 386.

Wirkung in den einzelnen Mitgliedstaaten zu; deshalb fehlt es gerade an einer Übertragung von Hoheitsrechten an den EGMR im Sinne von Art. 24 Abs. 1 GG.<sup>300</sup>

Ebenso wenig vermag Art. 25 GG einen Verfassungsrang der EMRK zu begründen. Zunächst erscheint es zweifelhaft, ob überhaupt (europäisches) regionales Völkervertragsrecht wie die EMRK als allgemeine Regel des Völkerrechtes verstanden werden kann.<sup>301</sup> Der Wortlaut legt vielmehr nahe, dass lediglich Normen des universellen Völkergewohnheitsrechts hiervon umfasst sind;<sup>302</sup> ein universeller Geltungsanspruch fehlt der EMRK aber (noch).<sup>303</sup> In jedem Fall kommt den allgemeinen Regeln des Völkerrechts aufgrund des Wortlauts von Art. 25 Satz 2 GG und des systematischen Zusammenhangs mit Art. 79 Abs. 3 GG aber ohnehin kein (Über-)Verfassungsrang, sondern nur ein Rang zwischen den formellen Bundesgesetzen und der Verfassung zu.<sup>304</sup>

Damit bleibt es dabei, dass der EMRK als völkerrechtlicher Vertrag im innerstaatlichen Recht lediglich der Rang eines formellen Bundesgesetzes zukommt (Art. 59 Abs. 2 Satz 1 GG).<sup>305</sup> Nach dieser rein formellen Betrachtung müssten aber nach dem 5. Dezember 1952<sup>306</sup> erlassene Gesetze der EMRK nach dem Grundsatz *lex posterior derogat legi priori* vorgehen und sich dementsprechend nicht an dieser messen lassen müssen; auch das Grundgesetz als höherrangige Norm bliebe von der EMRK unbeeinflusst.<sup>307</sup> Gleichwohl hat die EMRK durch die Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts (BVerfG) und der ihr überwiegend folgenden Lehre eine Aufwertung erfahren.

Ausgangspunkt hierfür ist der im Grundgesetz nicht ausdrücklich verankerte Grundsatz der Völkerrechtsfreundlichkeit des Grundgesetzes, der unter anderem aus der Präambel, Art. 1 Abs. 2, 9 Abs. 2, 23 bis 26, 59 Abs. 2 und 100 Abs. 2 GG hergeleitet wird und heute allgemein anerkannt ist.<sup>308</sup> Hieraus wird abgeleitet, dass der *lex posterior*-Grundsatz im Zusammenhang mit der EMRK keine Anwendung findet, sofern der deutsche Gesetzgeber dies nicht ausdrücklich angeordnet hat (*treaty override*), und nicht nur das einfache Recht, sondern auch das Grundgesetz im Lichte der EMRK und der Rechtsprechung des EGMR

---

<sup>300</sup> Czerner, EuR 2007, 537, 556 ff.; Giegerich in Dörr/Grote/Marauhn, 2. Aufl. 2013, Kap. 2 Rn. 53; Weigend, StV 2000, 384, 386.

<sup>301</sup> So aber Giegerich in Dörr/Grote/Marauhn, Kap. 2 Rn. 57.

<sup>302</sup> BVerfGE 15, 25, 34; 23, 288, 317; 94, 315, 328; 96, 68, 86; Czerner, EuR 2007, 537, 544; Heintschel von Heinegg/Frau in BeckOK GG, Stand: 15.08.2020, Art. 25 GG Rn. 19; Herdegen in Maunz/Dürig, Art. 25 GG Rn. 39.

<sup>303</sup> Czerner, EuR 2007, 537, 547.

<sup>304</sup> BVerfGE 6, 309, 363; 111, 307, 318; 141, 1, 17; Heintschel von Heinegg/Frau in BeckOK GG, Stand: 15.08.2020, Art. 25 GG Rn. 27; Herdegen in Maunz/Dürig, Art. 25 GG Rn. 78; Meyer-Ladewig/Nettesheim in Meyer-Ladewig/Nettesheim/von Raumer, Einl. Rn. 18; a.A. Bleckmann A., DÖV 1979, 309, 313; ders., DÖV 1996, 137, 141.

<sup>305</sup> BVerfGE 74, 358, 370; 82, 106, 114; 111, 307, 316 f.; 128, 326, 366 f.; Grabenwarter/Pabel, Europäische Menschenrechtskonvention, § 3 Rn. 8; Meyer-Ladewig/Nettesheim in Meyer-Ladewig/Nettesheim/von Raumer, Einl. Rn. 18; Sauer, Staatsrecht III, § 7 Rn. 13.

<sup>306</sup> Am 05.12.1952 hat die Bundesrepublik Deutschland die EMRK ratifiziert, vgl. Grabenwarter/Pabel, Europäische Menschenrechtskonvention, § 1 Rn. 3.

<sup>307</sup> Sauer, Staatsrecht III, § 7 Rn. 15.

<sup>308</sup> BVerfGE 6, 309, 362; 31, 58, 75 f.; 109, 38, 49 f.; 111, 307, 317 f.; 128, 326, 369 f.; Abend, Grenzen der Völkerrechtsfreundlichkeit, 2019, S. 33 ff.; Herdegen in Maunz/Dürig, Art. 25 GG Rn. 6.

ausgelegt werden müssen.<sup>309</sup> Soweit das nationale Recht einen Auslegungsspielraum bietet, sind die EMRK und die Rechtsprechung des EGMR also im Rahmen der Auslegung zu berücksichtigen, wobei dies nicht zu einer – bereits nach der EMRK selbst nicht gewollten (Art. 53 EMRK) – Einschränkung des Grundrechtsschutzes führen darf.<sup>310</sup> Eine strikte Bindung an die Wertungen der EMRK hat dies aber nicht zur Folge; schließlich ergeben sich die Grenzen der Völkerrechtsfreundlichkeit letztendlich aus dem Grundgesetz selbst.<sup>311</sup>

## B. Verhältnis von GG und EU-GrCH

Komplizierter gestaltet sich das Verhältnis zwischen dem Grundgesetz und der EU-GrCH. Die EU wurde zwar durch einen völkerrechtlichen Vertrag geschaffen und ist damit formal betrachtet völkerrechtlichen Ursprungs.<sup>312</sup> Gleichwohl sind für das EU-Recht wegen ihrer Kompetenzfülle und ihres supranationalen Charakters Besonderheiten zu beachten.<sup>313</sup> Verkomplizierend kommt hinzu, dass es mit dem BVerfG und dem Europäischen Gerichtshof (EuGH) zwei Gerichte gibt, die jeweils auf einem anderen Standpunkt bezüglich des Verhältnisses von Unionsrecht und nationalem Recht stehen und beide für sich die Letztentscheidungskompetenz beanspruchen. So hat das BVerfG erst vor kurzem das Anleihekaufprogramm der Europäischen Zentralbank (EZB) und das dazu ergangene Urteil des EuGH für kompetenzwidrig erklärt<sup>314</sup> und dadurch den zwischen den Gerichten seit Jahren schwelenden Konflikt auf eine neue Stufe gehoben.

Als völkerrechtlicher Vertrag kommt dem Primärrecht der EU an sich lediglich der Rang eines formellen Bundesgesetzes zu (Art. 23 Abs. 1 Satz 2 GG); konsequenterweise kann damit auch das Sekundärrecht nicht höherrangig sein.<sup>315</sup> Im Kollisionsfall setzte sich dann nicht nur das Verfassungsrecht, sondern auch das einfache Recht nach dem *lex posterior*-Grundsatz gegenüber dem Unionsrecht durch.<sup>316</sup> Dies widerspräche aber dem Grundgedanken der EU, eine einheitliche Anwendung des EU-Rechts in den Mitgliedstaaten sicher zu stellen.<sup>317</sup> Deshalb hat der EuGH schon früh den Anwendungsvorrang des Unionsrechts gegenüber

---

<sup>309</sup> BVerfGE 74, 358, 370; 111, 307, 328 f.; 128, 326, 367 ff.; *Petersen*, Deutsches und Europäisches Verfassungsrecht II, 2019, § 10 Rn. 23 ff.; *Sauer*, Staatsrecht III, § 7 Rn. 28; *Stelkens* in *Stelkens/Bonk/Sachs*, 9. Aufl. 2018, Europäisches Verwaltungsrecht, Europäisierung des Verwaltungsrechts und Internationales Verwaltungsrecht Rn. 16.

<sup>310</sup> BVerfGE 74, 358, 370; 128, 326, 367 f.; 148, 296, 351.

<sup>311</sup> BVerfGE 111, 307, 328 f.; 128, 326, 370 ff.; 148, 296, 353, 355 f.; *Sauer*, Staatsrecht III, § 7 Rn. 20.

<sup>312</sup> BVerfGE 73, 339, 374 f.; *Sauer*, Staatsrecht III, § 8 Rn. 1.

<sup>313</sup> *Sauer*, Staatsrecht III, § 8 Rn. 1.

<sup>314</sup> BVerfG, Urt. v. 05.05.2020 – 2 BvR 859/15 –, juris.

<sup>315</sup> BVerfGE 73, 339, 374 f.; *Sauer*, Staatsrecht III, § 8 Rn. 12, 16 ff., 27.

<sup>316</sup> *Sauer*, Staatsrecht III, § 8 Rn. 27.

<sup>317</sup> *Frenz*, HdB Europarecht, 2010, Kap. 2 § 2 Rn. 103; *Sauer*, Staatsrecht III, § 8 Rn. 27.



nationalem Recht entwickelt.<sup>318</sup> Dieser besagt, dass das Unionsrecht im Kollisionsfall dem nationalen Recht, gleich welchen Ranges, vorgeht.<sup>319</sup>

Das unionswidrige nationale Recht ist aber nicht ungültig, sondern bloß unanwendbar (Anwendungs-, nicht Geltungsvorrang).<sup>320</sup> Begründet wird dies unter anderem mit der Schaffung einer eigenen in allen Mitgliedstaaten einheitlich geltenden Rechtsordnung durch den damaligen EWG-Vertrag, der Beschränkung der Souveränität der Mitgliedstaaten durch die Übertragung von Hoheitsrechten auf die EU sowie der Supranationalität der EU, die insbesondere in der unmittelbaren Geltung von Verordnungen in den Mitgliedstaaten (heute Art. 288 Abs. 2 AEUV) zum Ausdruck kommt.<sup>321</sup> Prüfungsmaßstab für Unionsrecht und unionsrechtlich determiniertes innerstaatliches Umsetzungsrecht ist damit allein das Unionsrecht selbst.<sup>322</sup> Auch Art. 53 EU-GrCH ändert hieran nichts.<sup>323</sup> Denn Art. 53 EU-GrCH besagt im Hinblick auf nationales Verfassungsrecht lediglich, dass die Grundrechte neben der EU-GrCH anwendbar sind, sofern sie nicht durch den Anwendungsvorrang des Unionsrechts verdrängt werden.<sup>324</sup>

Diese Prämisse ist heutzutage nicht nur von der Literatur,<sup>325</sup> sondern dem Grundsatz nach auch vom BVerfG<sup>326</sup> anerkannt. Anders als der EuGH geht das BVerfG aber nicht von einer autonom unionsrechtlichen Geltung des Anwendungsvorrangs aus, sondern von einer abgeleiteten.<sup>327</sup> Der Anwendungsvorrang ergebe sich aus dem Zustimmungsgesetz zu den Verträgen im Sinne von Art. 23 Abs. 1 Satz 2 GG.<sup>328</sup> Dementsprechend gelte er auch nur, soweit und solange die verfassungsrechtlichen Integrationsschranken gewahrt seien; andernfalls gehe das deutsche Recht vor.<sup>329</sup> Im Rahmen dieser nunmehr umfassend als Identitätskontrolle (bestehend aus der Ultra-vires-, Identitäts- und Grundrechtskontrolle)

---

<sup>318</sup> EuGH, Rs. 6/64 (Costa/E.N.E.L.), ECLI:EU:C:1964:66, S. 1269 f.; Rs. 11/70 (Internationale Handelsgesellschaft), ECLI:EU:C:1970:114, Rn. 3; Rs. 106/77 (Simmenthal II), ECLI:EU:C:1978:49, Rn. 14 ff.; Rs. C-213/89 (Factortame), ECLI:EU:C:1990:257, Rn. 18 ff.; Rs. C-184/89 (Nimz), ECLI:EU:C:1991:50, Rn. 17, 19.

<sup>319</sup> EuGH, Rs. 6/64 (Costa/E.N.E.L.), ECLI:EU:C:1964:66, S. 1269 f.; Rs. 11/70 (Internationale Handelsgesellschaft), ECLI:EU:C:1970:114, Rn. 3; Rs. 106/77 (Simmenthal II), ECLI:EU:C:1978:49, Rn. 14 ff.; Rs. C-213/89 (Factortame), ECLI:EU:C:1990:257, Rn. 23; Rs. C-184/89 (Nimz), ECLI:EU:C:1991:50, Rn. 17, 19.

<sup>320</sup> BVerfGE 123, 267, 398; 126, 286, 301; EuGH, Rs. 34/67 (Lück), ECLI:EU:C:1968:24; Rs. C-10/97 bis C-22/97 (IN.CO.GE), ECLI:EU:C:1998:498, Rn. 21; *Herdegen*, Europarecht, 21. Aufl. 2019, § 10 Rn. 3; *Sauer*, Staatsrecht III, § 8 Rn. 30.

<sup>321</sup> EuGH, Rs. 6/64 (Costa/E.N.E.L.), ECLI:EU:C:1964:66, S. 1269 ff.

<sup>322</sup> EuGH, Rs. 11/70 (Internationale Handelsgesellschaft), ECLI:EU:C:1970:114, Rn. 3; Rs. 106/77 (Simmenthal II), ECLI:EU:C:1978:49, Rn. 14 ff.; Rs. C-213/89 (Factortame), ECLI:EU:C:1990:257, Rn. 18 ff.

<sup>323</sup> *Besselink* (2014) 10 Euro. C.L. 1169, 1170; *Hoppe* in Meyer/Hölscheidt, 5. Aufl. 2019, Art. 53 EU-GrCH Rn. 13; *Jarass*, GrCH, 4. Aufl. 2021, Art. 53 EU-GrCH Rn. 15.

<sup>324</sup> *Hoppe* in Meyer/Hölscheidt, Art. 53 EU-GrCH Rn. 36; *Jarass*, GrCH, Art. 53 EU-GrCH Rn. 15.

<sup>325</sup> *Ipsen*, Europäisches Gemeinschaftsrecht, 1972, S. 257 ff.; *Nettesheim* in Oppermann/Classen/Nettesheim, Europarecht, 8. Aufl. 2018, § 10 Rn. 33; *Schmidt-Aßmann/Schenk* in Schoch/Schneider/Bier, 37. EL Juli 2019, Einl. Rn. 110; *Streinz* in Streinz, Art. 4 EUV Rn. 36; *Wegener* in Calliess/Ruffert, Art. 19 EUV Rn. 30.

<sup>326</sup> BVerfGE 37, 271, 278 ff.; 73, 339, 375; 123, 267, 393; 126, 286, 301 f.; 142, 123, 186 f.; *BVerfG*, NJW 2020, 1647, 1669.

<sup>327</sup> BVerfGE 37, 271, 277 ff.; 73, 339, 375; 123, 267, 400; 126, 286, 301 f.; 142, 123, 186 f.; *BVerfG*, NJW 2020, 1647, 1669.

<sup>328</sup> BVerfGE 37, 271, 279 ff.; 73, 339, 375; 123, 267, 400; 126, 286, 302; 142, 123, 186 f.; *BVerfG*, NJW 2020, 1647, 1669.

<sup>329</sup> BVerfGE 37, 271, 279 ff.; 73, 339, 375 ff.; 123, 267, 402; 126, 286, 302; 142, 123, 186 f.; *BVerfG*, NJW 2020, 1647, 1669.

verstandenen Grundgesetzprüfung wird also untersucht, ob die verfassungsrechtlichen Integrationsschranken des Art. 23 Abs. 1 Satz 1 und 3 GG eingehalten wurden.<sup>330</sup>

Während die Ultra-vires-Kontrolle darauf beschränkt ist zu ermitteln, ob sich die EU innerhalb ihrer Kompetenzgrenzen bewegt oder diese überschritten hat (*ultra vires*), geht es bei der Identitätskontrolle darum, ob die EU die Verfassungsidentität Deutschlands verletzt hat.<sup>331</sup> Die Grundrechtskontrolle dient hingegen der Feststellung, ob die EU generell ein dem Grundgesetz im Wesentlichen vergleichbaren Grundrechtsschutz gewährleistet.<sup>332</sup> Solange ein solches strukturelles Defizit nicht vorhanden ist, beschränkt sich die Grundrechtsprüfung lediglich auf die Vereinbarkeit mit der Menschenwürde (Art. 1 Abs. 1 GG).<sup>333</sup>

Sekundärrecht der EU muss sich nach dem BVerfG also nicht nur umfassend an dem Unionsrecht selbst messen lassen, sondern auch an der Identität des Grundgesetzes. Dies gilt auch für deutsches Umsetzungsrecht, soweit die unionsrechtliche Determinierung reicht.<sup>334</sup> Sobald der Gesetzgeber von einem ihm eingeräumten Gestaltungsspielraum Gebrauch macht, unterliegt die Entscheidung einer umfassenden Prüfung am Grundgesetz.<sup>335</sup>

Während das BVerfG jedenfalls bisher von einer Trennungsthese ausging und den unionsrechtlich determinierten Teil vorbehaltlich der Identitätskontrolle nur an der EU-GrCH gemessen hat, den nicht determinierten Teil hingegen nur am Grundgesetz,<sup>336</sup> geht der EuGH im Rahmen des Umsetzungsspielraums von der grundsätzlich parallelen Anwendbarkeit der EU-GrCH und des Grundgesetzes aus, sofern dadurch weder das Schutzniveau der EU-GrCH noch der Vorrang, die Einheit und Wirksamkeit des Unionsrechts beeinträchtigt werden.<sup>337</sup> Der Rechtsprechung des EuGH liegt dabei die Prämisse zugrunde, dass die Mitgliedstaaten auch dann Unionsrecht im Sinne von Art. 51 Abs. 1 EU-GrCH durchführen und dementsprechend die EU-GrCH anwendbar ist, wenn diese von dem ihnen eingeräumten Gestaltungsspielraum Gebrauch machen.<sup>338</sup>

Eine Kehrtwende hin zum EuGH scheint nun das BVerfG in seinem Beschluss zum „Recht auf Vergessenwerden I“<sup>339</sup> vorgenommen zu haben. Denn nach Ansicht des Ersten Senats können die EU-GrCH und das Grundgesetz in dem den Mitgliedstaaten eingeräumten Umsetzungsspielraum nebeneinander Anwendung finden.<sup>340</sup> Außerdem sollen die Grundrechte des Grundgesetzes im Lichte der EU-GrCH ausgelegt werden.<sup>341</sup> Inwieweit sich

---

<sup>330</sup> BVerfGE 37, 271, 279 ff.; 73, 339, 375 ff.; 123, 267, 353 ff.; 126, 286, 302 ff.; 142, 123, 203 ff.; *BVerfG*, NJW 2020, 1647, 1669.

<sup>331</sup> BVerfGE 89, 155, 188; 123, 267, 353 ff.; 126, 286, 302 ff.; 142, 123, 194 ff.; *BVerfG*, NJW 2020, 1647, 1669.

<sup>332</sup> BVerfGE 37, 271, 280 f.; 73, 339, 375 ff.; 102, 147, 162 ff.; 118, 79, 95 ff.; *BVerfG*, NJW 2020, 1647, 1669.

<sup>333</sup> BVerfGE 73, 339, 375 ff.; 102, 147, 162 ff.; 118, 79, 95 ff.; 140, 317, 341; 142, 123, 195; *BVerfG*, NJW 2020, 1647, 1669.

<sup>334</sup> BVerfGE 118, 79, 95 ff.; 142, 123, 187; *BVerfG*, NJW 2020, 1647, 1669.

<sup>335</sup> BVerfGE 118, 79, 95 ff.; 142, 123, 187; *BVerfG*, NJW 2020, 1647, 1669.

<sup>336</sup> BVerfGE 118, 79, 95 ff.; 125, 260, 306 f.

<sup>337</sup> EuGH, Rs. C-617/10 (Åkerberg Fransson), ECLI:EU:C:2013:105, Rn. 29; Rs. C-399/11 (Melloni), ECLI:EU:C:2013:107, Rn. 60; Rs. C-476/17 (Pelham u.a.), ECLI:EU:C:2019:624, Rn. 80 f.

<sup>338</sup> EuGH, Rs. C-617/10 (Åkerberg Fransson), ECLI:EU:C:2013:105, Rn. 19 ff.; Rs. C-476/17 (Pelham u.a.), ECLI:EU:C:2019:624, Rn. 79 f.; abl. und statt vieler *Calliess*, JZ 2009, 113, 120 f.

<sup>339</sup> *BVerfG*, NJW 2020, 300; vgl. dazu auch *Neumann E./Eichberger*, JuS 2020, 502 ff.

<sup>340</sup> *BVerfG*, NJW 2020, 300, 301 ff.

<sup>341</sup> *BVerfG*, NJW 2020, 300, 303 f.

dieser Ansicht auch der Zweite Senat anschließen wird, bleibt gleichwohl offen. Im Ergebnis führt dies aber zu einer doppelten, unter Berücksichtigung der EMRK sogar zu einer dreifachen Grundrechtsbindung bei unionsrechtlich eingeräumten Gestaltungsspielräumen im nationalen Recht.<sup>342</sup>

Trotz dieser Annäherung an die Rechtsprechung des EuGH durch den Ersten Senat vertreten die beiden Gerichte in Bezug auf die vom BVerfG postulierte Identitätskontrolle nach wie vor diametrale Ansichten. Auch wenn es überzeugende und gewichtige Argumente gegen die Ansicht des BVerfG gibt,<sup>343</sup> braucht das Verhältnis zwischen dem EuGH und dem BVerfG in dieser Arbeit nicht abschließend geklärt werden. Denn sofern dem deutschen Gesetzgeber bei der Ausgestaltung der Insider- und Marktmanipulationsdelikte ein Gestaltungsspielraum eingeräumt wurde und dieser auch davon Gebrauch gemacht hat, sind sowohl nach dem EuGH als auch nach dem BVerfG die EU-GrCH und die nationalen Grundrechte nebeneinander anwendbar. Erst wenn die Anwendung der nationalen Grundrechte zur Unanwendbarkeit des Unionsrechts führte, stellt sich die Frage nach der Reichweite des Anwendungsvorrangs des Unionsrechts; für den Fall, dass § 119 Abs. 1 und Abs. 3 WpHG mit dem Grundgesetz vereinbar sind, stellt sich das Problem nicht.

## C. Verhältnis von EMRK und EU-GrCH

Die EU-GrCH erhielt mit Inkrafttreten des Vertrages von Lissabon<sup>344</sup> am 1. Dezember 2009 ihre Rechtsverbindlichkeit und zählt seither nach Art. 6 Abs. 1 UAbs. 2 2. Hs. EUV zum Primärrecht der EU. Dies führt zu der Frage, wie sich die EU-GrCH und die EMRK zueinander verhalten, und zwar insbesondere deshalb, weil Art. 6 Abs. 2 EUV den Beitritt der EU zur EMRK vorsieht. Anders als die Mitgliedstaaten ist die EU der EMRK aber bisher – insbesondere wegen des Gutachtens des EuGH<sup>345</sup> – noch nicht beigetreten.<sup>346</sup> Solange dies nicht geschehen ist, besteht keine unmittelbare Bindung der Unionsorgane an die EMRK.<sup>347</sup>

Dennoch kommt der EMRK im Zusammenhang mit der EU-GrCH eine besondere Bedeutung zu.<sup>348</sup> Die zentralen Regelungen hierzu finden sich in Art. 52 und 53 EU-GrCH. Nach Art. 52 Abs. 3 Satz 1 EU-GrCH kommt den Rechten der Charta die gleiche Bedeutung und Tragweite wie denen der EMRK zu, soweit diese den in der EMRK garantierten Rechten entsprechen. Ob die grundrechtlichen Gewährleistungen der EU-GrCH in der EMRK ein solches Pendant haben, ist unter anderem durch einen Vergleich der – nicht verbindlichen – Erläuterungen<sup>349</sup>

---

<sup>342</sup> *Sauer*, Staatsrecht III, § 9 Rn. 62.

<sup>343</sup> *Sauer*, EuR 2017, 186, 192 ff.; *Schwerdtfeger*, EuR 2015, 290, 303 ff.

<sup>344</sup> Vertrag von Lissabon zur Änderung des Vertrages über die Europäische Union und des Vertrags zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft, unterzeichnet in Lissabon am 13.12.2007, ABl. Nr. C 306, S. 1.

<sup>345</sup> EuGH, Gutachten 2/94 (Beitritt der Gemeinschaft zur Konvention zum Schutze der Menschenrechte und Grundfreiheiten), ECLI:EU:C:1996:140.

<sup>346</sup> *Rung*, Grundrechtsschutz in der Europäischen Strafkooperation, 2019, S. 110.

<sup>347</sup> EuGH, Rs. C-537/16 (*Garlsson Real Estate*), ECLI:EU:C:2018:193, Rn. 24; Rs. C-358/17 (*UBS Europe*), ECLI:EU:C:2018:715, Rn. 49; *Kizil*, JA 2011, 277, 278; *Rung*, Grundrechtsschutz in der Europäischen Strafkooperation, S. 110.

<sup>348</sup> EuGH, Rs. 46/87 und 227/88 (*Hoechst/Kommission*), ECLI:EU:C:1989:337, Rn. 13.

<sup>349</sup> Erläuterungen zur Charta der Grundrechte vom 12.12.2007, ABl. Nr. C 303, S. 17.

zu den jeweiligen Grundrechten zu ermitteln, wobei die Auflistung in den Erläuterungen zu Art. 52 EU-GrCH jedenfalls als Indiz herangezogen werden kann.<sup>350</sup>

Soweit die Gewährleistungen der EU-GrCH denen der EMRK entsprechen, führt dies entgegen einer teilweise vertretenen Ansicht aber nicht zu einem materiellen Beitritt beziehungsweise einer Inkorporation der EMRK.<sup>351</sup> Dagegen spricht nicht nur die Erläuterung zu Art. 52 Abs. 3 EU-GrCH, wonach ohne Beeinträchtigung der Eigenständigkeit des Unionsrechts eine „Kohärenz zwischen der Charta und der EMRK geschaffen werden“ soll, sondern auch, dass der in Art. 6 Abs. 2 EUV vorgesehene formelle Beitritt der EU zur EMRK überflüssig und Art. 52 Abs. 3 Satz 2 EMRK, der einen über die EMRK hinausgehenden Grundrechtsschutz durch die EU-GrCH erlaubt, größtenteils unanwendbar wäre.<sup>352</sup>

Die EMRK und die Rechtsprechung des EGMR sind also lediglich bei der Auslegung der EU-GrCH zu berücksichtigen, sofern das jeweilige Charta-Grundrecht einem der EMRK entspricht.<sup>353</sup> Die EMRK ist keine Rechtsquelle, sondern eine Rechtserkenntnisquelle.<sup>354</sup>

Allerdings bestimmt Art. 53 EU-GrCH, dass die Auslegung der EU-GrCH nicht zu einer Einschränkung der EMRK-Gewährleistungen führen darf und auch die Erläuterungen zu Art. 52 Abs. 3 EU-GrCH besagen, dass der durch die Charta gewährleistete Schutz niemals hinter dem durch die EMRK gewährten Schutz zurückbleiben darf. Hieraus und aus der ausdrücklichen Anordnung in Art. 52 Abs. 3 Satz 2 EU-GrCH, dass die Charta-Grundrechte einen über die EMRK hinausgehenden Schutz gewährleisten dürfen, lässt sich ableiten, dass die EMRK einen Mindeststandard im Sinne einer verbindlichen Untergrenze implementiert.<sup>355</sup> Dies bezieht sich nicht nur auf den Gewährleistungsbereich der jeweiligen

---

<sup>350</sup> EuGH, Rs. C-547/14 (Philip Morris u.a.), ECLI:EU:C:2016:325, Rn. 147; Rs. C-205/15 (Toma), ECLI:EU:C:2016:499, Rn. 40 ff.; Rs. C-601/15 PPU (J. N.), ECLI:EU:C:2016:84, Rn. 47; *Peers/Prechal* in *Peers/Hervey/Kenner/Ward*, CFR, 2014, Art. 52 CFR Rn. 114; *Rung*, Grundrechtsschutz in der Europäischen Strafkooperation, S. 111 f.; für eine Verbindlichkeit wohl *Schwerdtfeger* in *Meyer/Hölscheidt*, Art. 52 EU-GrCH Rn. 57.

<sup>351</sup> So aber *Borowsky* in *Meyer*, 4. Aufl. 2014, Art. 52 EU-GrCH Rn. 34; *Cornils* in *Grabenwarter*, Europäischer Grundrechtsschutz (EnzEuR Bd. 2), 1. Aufl. 2014, § 5 Rn. 31; *Terhechte* in *von der Groeben/Schwarze/Hatje*, 7. Aufl. 2015, Art. 52 EU-GrCH Rn. 15.

<sup>352</sup> *Jarass*, GrCH, 3. Aufl. 2016, Art. 52 EU-GrCH Rn. 64; *Kingreen* in *Calliess/Ruffert*, Art. 52 EU-GrCH Rn. 37; *Rung*, Grundrechtsschutz in der Europäischen Strafkooperation, S. 116 f.; *Schwerdtfeger* in *Meyer/Hölscheidt*, Art. 52 EU-GrCH Rn. 57.

<sup>353</sup> EuGH, Rs. C-279/09 (DEB), ECLI:EU:C:2010:811, Rn. 35, 37; Rs. C-353/16 (MP), ECLI:EU:C:2018:276, Rn. 37 ff.; Rs. C-217/15 und C-350/15 (Orsi), ECLI:EU:C:2017:264, Rn. 24; *Edenharter*, Grundrechtsschutz in föderalen Mehrebenensystemen, 2018, S. 806 f.; *Jarass*, GrCH, Art. 52 EU-GrCH Rn. 64 f.; *Schwerdtfeger* in *Meyer/Hölscheidt*, Art. 52 EU-GrCH Rn. 64; *Seifert*, EuZW 2011, 696, 701.

<sup>354</sup> *Ehlers*, Europäische Grundrechte und Grundfreiheiten, 4. Aufl. 2014, § 14 Rn. 89; *Kingreen* in *Calliess/Ruffert*, Art. 52 EU-GrCH Rn. 19; *Rung*, Grundrechtsschutz in der Europäischen Strafkooperation, S. 115.

<sup>355</sup> EuGH, Rs. C-528/15 (Al Chodor), ECLI:EU:C:2017:213, Rn. 37; *Bleckmann M.*, Nationale Grundrechte im Anwendungsbereich des Rechts der Europäischen Union, 2011, S. 284; *Jarass*, GrCH, Art. 52 EU-GrCH Rn. 63; *Rung*, Grundrechtsschutz in der Europäischen Strafkooperation, S. 113 f.; *Schwerdtfeger* in *Meyer/Hölscheidt*, Art. 52 EU-GrCH Rn. 66.

Grundrechte, sondern auch auf die Eingriffsqualität und die damit einhergehende Rechtfertigungsmöglichkeit.<sup>356</sup>

Praktisch umsetzen lässt sich dies etwa durch eine zweistufige Prüfung:<sup>357</sup> Danach ist Prüfungsmaßstab zunächst die EU-GrCH mit ihrer einheitlichen Schranke in Art. 52 Abs. 1 EU-GrCH, wobei auch hier bereits die EMRK bei der Auslegung herangezogen werden kann.<sup>358</sup> Anschließend ist zu überprüfen, ob das dadurch gefundene Ergebnis hinter dem Schutzstandard der EMRK zurückbleibt.<sup>359</sup> Ist dies der Fall, ist das Ergebnis im Hinblick auf Art. 52 Abs. 3 Satz 1 EU-GrCH zu korrigieren; andernfalls bleibt es nach Art. 52 Abs. 3 Satz 2 EU-GrCH dabei.<sup>360</sup>

## D. Auslegungsgrundsätze

Einige wenige Unterschiede ergeben sich auch bei der Auslegung der Normen der jeweiligen Rechtsordnungen, die deshalb hier vorab dargestellt werden sollen. Insbesondere durch das Zusammenspiel von WpHG, MAR und CRIM-MAD ergeben sich bei der Auslegung der Insider- und Marktmanipulationsdelikte der § 119 Abs. 1 und Abs. 3 WpHG einige Besonderheiten gegenüber der Auslegung rein nationalen Rechts.

## I. Auslegung des nationalen Rechts

Der Gesetzgeber bedient sich bei der Formulierung von Gesetzestexten häufig unbestimmter Rechtsbegriffe, um eine Vielzahl von nicht immer vorhersehbaren Fällen zu erfassen und damit dem Wandel der Zeit gerecht zu werden.<sup>361</sup> Auf den ersten Blick lässt sich dadurch aber oft nicht erkennen, welche Bedeutung dem Gesetzestext zukommen soll.<sup>362</sup> Die Auslegung dient dazu, den konkreten Inhalt des Gesetzes zu ermitteln und die Norm einer Subsumtion zugänglich zu machen.<sup>363</sup> Hierzu ist der klassische Auslegungskanon, bestehend aus vier Auslegungsmethoden, heranzuziehen: grammatikalische Auslegung (Auslegung anhand des Wortlauts), systematische Auslegung (Auslegung anhand des Regelungskontextes), historische Auslegung (Auslegung anhand der Entstehungsgeschichte) und teleologische Auslegung (Auslegung anhand des Sinn und Zwecks).<sup>364</sup>

---

<sup>356</sup> *Becker* in *Schwarze/Becker/Hatje/Schoo*, 4. Aufl. 2019, Art. 52 EU-GrCH Rn. 15; *Folz* in *Vedder/Heintschel von Heinegg*, 2. Aufl. 2018, Art. 52 EU-GrCH Rn. 10; *Wolffgang* in *Lenz/Borchardt*, 6. Aufl. 2013, Art. 52 EU-GrCH Rn. 20; vgl. dazu auch die Erläuterungen zu Art. 52 Abs. 3 EU-GrCH.

<sup>357</sup> *Rung*, Grundrechtsschutz in der Europäischen Strafkooperation, S. 118.

<sup>358</sup> *Rung*, Grundrechtsschutz in der Europäischen Strafkooperation, S. 118.

<sup>359</sup> *Rung*, Grundrechtsschutz in der Europäischen Strafkooperation, S. 118.

<sup>360</sup> *Rung*, Grundrechtsschutz in der Europäischen Strafkooperation, S. 118.

<sup>361</sup> *Bleckmann A.*, JuS 2002, 942, 943; *Metz*, JA 2018, 47.

<sup>362</sup> *Metz*, JA 2018, 47.

<sup>363</sup> *Metz*, JA 2018, 47; *Reimer*, Juristische Methodenlehre, 2. Aufl. 2020, Rn. 411.

<sup>364</sup> *Metz*, JA 2018, 47, 48 ff.; *Muthorst*, JA 2013, 721, 724 f.; *Reimer*, Juristische Methodenlehre, Rn. 269; *Schäfers*, JuS 2015, 875, 876 ff.

Ausgangspunkt und zugleich Grenze der Auslegung bildet dabei stets der Gesetzeswortlaut.<sup>365</sup> Für das Strafrecht ergibt sich die Wortlautgrenze gesondert aus dem nullum-crimen/nulla-poena-Grundsatz in Art. 103 Abs. 2 GG, der eine Analogie zu Lasten des Täters verbietet; eine solche beginnt jenseits der Wortlautgrenze.<sup>366</sup> Da auslegungsbedürftige Begriffe aber meist mehrere Deutungsmöglichkeiten zulassen, führt die Wortlautauslegung häufig nicht zu einer eindeutigen Lösung.<sup>367</sup>

Als zweites Auslegungskriterium ist deshalb die systematische Auslegung heranzuziehen. Dabei geht es darum, den Inhalt der Norm durch deren Stellung innerhalb des Gesetzes, des Rechtsgebietes und der Gesamtrechtsordnung zu ermitteln.<sup>368</sup> Ein Unterfall der systematischen Auslegung ist auch, dass von mehreren Auslegungsmöglichkeiten diejenige gewählt wird, die mit höherrangigem Recht – etwa der Verfassung, dem Unionsrecht oder auch dem Völkerrecht – vereinbar ist (verfassungs-, europa- und völkerrechtskonforme Auslegung).<sup>369</sup> Dennoch wird die systemkonforme Auslegung nicht an dieser Stelle geprüft.<sup>370</sup> Im Gegensatz zur systematischen Auslegung geht es bei der systemkonformen Auslegung nämlich nicht primär um die Ermittlung des Norminhalts, sondern um die Auswahl verschiedener Auslegungsvarianten, was denklogisch eine vorherige Auslegung anhand der herkömmlichen Methoden voraussetzt.<sup>371</sup> Die systemkonforme Auslegung folgt deshalb erst im Anschluss an die Interpretation mittels klassischer Auslegungsmethoden.<sup>372</sup>

Als dritte Auslegungsmethode kommt die historische Auslegung dazu, durch die der Wille des Gesetzgebers festgestellt werden soll.<sup>373</sup> Dabei kann die historische Auslegung ihrerseits in die historische und genetische Auslegung unterteilt werden.<sup>374</sup> Während die historische Auslegung insbesondere die Vorgeschichte der Norm und die damaligen Umstände, die zu dem Erlass geführt haben, zur Ermittlung des Willens des Gesetzgebers in den Blick nimmt, widmet sich die genetische Auslegung der Entstehungsgeschichte und zieht hierfür primär die Gesetzgebungsmaterialien heran.<sup>375</sup>

---

<sup>365</sup> *Larenz*, Methodenlehre der Rechtswissenschaft, 6. Aufl. 1991, S. 343; *Muthorst*, Grundlagen der Rechtswissenschaft, 2. Aufl. 2020, § 7 Rn. 9, 20; *Sauer* in Krüper, Grundlagen des Rechts, 3. Aufl. 2017, § 9 Rn. 23, 34; *Schäfers*, JuS 2015, 875, 877; a.A. hinsichtlich der Wortlautgrenze *Reimer*, Juristische Methodenlehre, Rn. 310.

<sup>366</sup> BVerfGE 105, 135, 157; BGHSt 48, 354, 357; *Heintschel-Heinegg* in BeckOK StGB, Stand: 01.11.2020, § 1 StGB Rn. 17; *Kühl* in Lackner/Kühl, 29. Aufl. 2018, § 1 StGB Rn. 5 ff.; *Sauer* in Krüper, Grundlagen des Rechts, § 9 Rn. 20.

<sup>367</sup> *Sauer* in Krüper, Grundlagen des Rechts, § 9 Rn. 23.

<sup>368</sup> *Möllers*, Juristische Methodenlehre, 3. Aufl. 2020, § 4 Rn. 92, 114 ff.; *Muthorst*, Grundlagen der Rechtswissenschaft, § 7 Rn. 12; *Sauer* in Krüper, Grundlagen des Rechts, § 9 Rn. 25.

<sup>369</sup> *Muthorst*, Grundlagen der Rechtswissenschaft, § 7 Rn. 14, 22; *Röhl K./Röhl H.*, Allgemeine Rechtslehre, 3. Aufl. 2008, S. 623 ff.; *Wank*, Juristische Methodenlehre, 2020, § 9 Rn. 55; Unterfall der systematischen oder teleologischen Auslegung *Rengier*, Strafrecht AT, 11. Aufl. 2019, § 5 Rn. 24, 26; a.A. *Bitter/Rauhut*, JuS 2009, 289, 295.

<sup>370</sup> *Lüdemann*, JuS 2004, 27, 30; *Rüthers/Fischer/Birk*, Rechtstheorie, 11. Aufl. 2020, § 22 Rn. 762a.

<sup>371</sup> *Lüdemann*, JuS 2004, 27, 30.

<sup>372</sup> *Lüdemann*, JuS 2004, 27, 30; *Möllers*, Juristische Methodenlehre, § 11 Rn. 51.

<sup>373</sup> *Larenz*, Methodenlehre der Rechtswissenschaft, S. 328; *Schäfers*, JuS 2015, 875, 878.

<sup>374</sup> *Metz*, JA 2018, 47, 49; *Sauer* in Krüper, Grundlagen des Rechts, § 9 Rn. 27.

<sup>375</sup> *Metz*, JA 2018, 47, 49; *Möllers*, Juristische Methodenlehre, § 4 Rn. 148 ff.; *Sauer* in Krüper, Grundlagen des Rechts, § 9 Rn. 27; *Wank*, Juristische Methodenlehre, § 10 Rn. 24 ff.

Schließlich kommt als vierte und letzte Auslegungsmethode die teleologische hinzu, die nach der ratio legis, also dem Sinn und Zweck des Gesetzes fragt.<sup>376</sup> Entgegen einer teilweise in der Literatur vertretenen Auffassung<sup>377</sup> ist der Regelungszweck nicht anhand des Willens des historischen Gesetzgebers zu ermitteln; maßgeblich ist vielmehr der im Gesetzestext verkörperte und damit objektivierte Wille des Gesetzgebers.<sup>378</sup> Auch wenn dies im Ergebnis kaum zu unterschiedlichen Ergebnissen führt,<sup>379</sup> lässt sich nur so dem gesellschaftlichen Wandel gerecht werden und nur so können neue Fallkonstellationen, an die der historische Gesetzgeber womöglich überhaupt nicht denken konnte, erfasst werden.<sup>380</sup>

Abschließend stellt sich die Frage, wie sich die einzelnen Auslegungsmethoden zueinander verhalten; insbesondere, ob es ein Rangverhältnis zwischen den Auslegungsmethoden gibt, sofern diese zu unterschiedlichen Ergebnissen gelangen. Während einige Stimmen in der Literatur von der Gleichrangigkeit sämtlicher Auslegungskriterien ausgehen,<sup>381</sup> bemühen sich andere um eine feste Rangordnung.<sup>382</sup> Hierbei handelt es sich um eine der umstrittensten Fragen in der deutschen Methodenlehre.

Festzuhalten ist jedenfalls, dass beide Strömungen in ihrer Pauschalität nicht zu überzeugen vermögen. Die Gewichtung der einzelnen Auslegungsmethoden hängt vielmehr vom jeweiligen Einzelfall ab, sodass es keine festen Regelungen in dem Sinne gibt, dass sich etwa stets die teleologische Auslegung durchsetzt.<sup>383</sup> Insbesondere lassen sich die vier Auslegungskriterien ohnehin nicht immer strikt voneinander trennen.<sup>384</sup> Gleichwohl ist primär der im Gesetz zum Ausdruck kommende (objektivierte) Wille des Gesetzgebers maßgeblich, der sich insbesondere aus dem Wortlaut, der nicht nur als erster Anknüpfungspunkt für die Auslegung dient, sondern auch deren rechtliche Grenzen festlegt, und der Systematik ergibt.<sup>385</sup> Eine besondere Bedeutung kommt dabei auch der teleologischen Auslegung zu.<sup>386</sup> Der historischen Auslegung kommt vorrangig eine bestätigende Funktion zu, indem sie bereits gefundene Auslegungsergebnisse bekräftigt.<sup>387</sup> Desto älter das Gesetz ist, desto mehr verliert die historische Auslegung zudem an Bedeutung.<sup>388</sup>

---

<sup>376</sup> Muthorst, Grundlagen der Rechtswissenschaft, § 7 Rn. 16.

<sup>377</sup> Rütters, JZ 2006, 53 ff.; Sauer in Krüper, Grundlagen des Rechts, § 9 Rn. 28 ff.

<sup>378</sup> BVerfGE 1, 299, 312; 10, 234, 244; 62, 1, 45; BGHZ 46, 74, 76; 49, 221, 223; Hecker in Schönke/Schröder, 30. Aufl. 2019, § 1 StGB Rn. 43; Heintschel-Heinegg in BeckOK StGB, Stand: 01.11.2020, § 1 StGB Rn. 23; Schäfers, JuS 2015, 875, 878 f.; Schmitz in MüKoStGB, 4. Aufl. 2020, § 1 StGB Rn. 95 f.

<sup>379</sup> Sauer in Krüper, Grundlagen des Rechts, § 9 Rn. 31.

<sup>380</sup> Schäfers, JuS 2015, 875, 878; Schmitz in MüKoStGB, § 1 StGB Rn. 96.

<sup>381</sup> Muthorst, Grundlagen der Rechtswissenschaft, § 7 Rn. 17; Reimer, Juristische Methodenlehre, Rn. 414.

<sup>382</sup> Walz, ZJS 2010, 482, 487 ff.; eine solche fordernd aber ohne eigenen Vorschlag Schmitz in MüKoStGB, § 1 StGB Rn. 105 ff.

<sup>383</sup> Mann, Einführung in die juristische Arbeitstechnik, 5. Aufl. 2015, § 6 Rn. 246; Weber M., Grenzen EU-rechtskonformer Auslegung und Rechtsfortbildung, 2010, S. 35.

<sup>384</sup> Zimmermann, RabelsZ 83 (2019), 241, 265.

<sup>385</sup> BVerfGE 8, 274, 307; 11, 126, 130 f.; 20, 283, 293; 33, 265, 294; 45, 272, 288; 47, 109, 127; 59, 128, 153; Sauer in Krüper, Grundlagen des Rechts, § 9 Rn. 34; Weber M., Grenzen EU-rechtskonformer Auslegung und Rechtsfortbildung, S. 34 f.

<sup>386</sup> Rengier, Strafrecht AT, § 5 Rn. 22.

<sup>387</sup> BVerfGE 8, 274, 307; 11, 126, 130 f.; 54, 277, 297; 59, 128, 153; Mann, Einführung in die juristische Arbeitstechnik, § 6 Rn. 237.

<sup>388</sup> Mann, Einführung in die juristische Arbeitstechnik, § 6 Rn. 247.

## II. Auslegung des Unionsrechts

Die Auslegung des Unionsrechts erfolgt grundsätzlich nach den gleichen Kriterien wie im nationalen Recht; maßgeblich ist also auch hier die grammatikalische, systematische, historische und teleologische Auslegung.<sup>389</sup> Einige Besonderheiten gilt es aber dennoch zu beachten.<sup>390</sup>

Der Wortlaut stellt wie auch im nationalen Recht nicht nur den Ausgangspunkt für die Auslegung dar, sondern legt zugleich auch deren Grenzen fest.<sup>391</sup> Die jeweiligen Begriffe sind allerdings wegen der einheitlichen Geltung des Unionsrechts in den Mitgliedstaaten autonom auszulegen.<sup>392</sup> Der Sinngehalt ist also aus dem Unionsrecht selbst und nicht dem jeweiligen nationalen Recht zu ermitteln.<sup>393</sup> Eine weitere Besonderheit im Rahmen der Wortlautauslegung ergibt sich aus den mittlerweile 24 Amtssprachen (Art. 55 EUV) der EU. Da von der Gleichrangigkeit sämtlicher Sprachfassungen auszugehen ist,<sup>394</sup> müssen streng genommen auch alle Sprachfassungen bei der Wortlautauslegung berücksichtigt werden, was aber mit nicht unerheblichem Aufwand und Schwierigkeiten verbunden ist.<sup>395</sup> Jedenfalls kann ein Vergleich der Sprachfassungen als Auslegungshilfe dienen.<sup>396</sup>

Sofern zwischen den einzelnen Sprachfassungen Divergenzen bestehen, lässt sich kein eindeutiges Wortlautargument bilden.<sup>397</sup> Daher muss die Vorschrift nach der allgemeinen Systematik und dem Zweck der Regelung ausgelegt werden, zu der sie gehört.<sup>398</sup> Dies führt zwar nicht zu einer Auflösung des Sprachkonflikts, eine solche ist aber – sofern man von der

---

<sup>389</sup> *Gaitanides* in von der Groeben/Schwarze/Hatje, Art. 19 EUV Rn. 42; *Mayer* in Grabitz/Hilf/Nettesheim, Art. 19 EUV Rn. 53; *Wegener* in Calliess/Ruffert, Art. 19 EUV Rn. 13.

<sup>390</sup> *Mayer* in Grabitz/Hilf/Nettesheim, Art. 19 EUV Rn. 53; *Muthorst*, Grundlagen der Rechtswissenschaft, § 7 Rn. 35 ff.

<sup>391</sup> EuGH, Rs. C-313/07 (Kirtruna SL u.a./Spanien), ECLI:EU:C:2008:574, Rn. 44; *Wegener* in Calliess/Ruffert, Art. 19 EUV Rn. 13.

<sup>392</sup> EuGH, Rs. 149/79 (Kommission/Belgien), ECLI:EU:C:1980:297, Rn. 19; Rs. 64/81 (Corman), ECLI:EU:C:1982:5, Rn. 8; Rs. 34/82 (Peters), ECLI:EU:C:1983:87, Rn. 10; *Gaitanides* in von der Groeben/Schwarze/Hatje, Art. 19 EUV Rn. 43; *Wegener* in Calliess/Ruffert, Art. 19 EUV Rn. 13; krit. *Thiele*, Europäisches Prozessrecht, 2. Aufl. 2014, § 3 Rn. 5.

<sup>393</sup> EuGH, Rs. 69/79 (Jordens-Vosters/Bestuur van de Bedrijfsvereniging voor de Leder- en Lederverwerkende Industrie), ECLI:EU:C:1980:7, Rn. 6; Rs. C-296/95 (EMU Tabac), ECLI:EU:C:1998:152, Rn. 30; *Gaitanides* in von der Groeben/Schwarze/Hatje, Art. 19 EUV Rn. 43.

<sup>394</sup> EuGH, Rs. 122/87 (Kommission/Italien), ECLI:EU:C:1988:256, Rn. 9 f.; Rs. C-488/11 (Brusse und Garabito/Jahani), ECLI:EU:C:2013:341, Rn. 26; Rs. C-125/12 (Promociones y Construcciones BJ 200 SL), ECLI:EU:C:2013:392, Rn. 22.

<sup>395</sup> Vgl. nur *Langheld*, Vielsprachige Normenverbindlichkeit im Europäischen Strafrecht, 2016, S. 108 ff.

<sup>396</sup> *Gaitanides* in von der Groeben/Schwarze/Hatje, Art. 19 EUV Rn. 43; *Mayer* in Grabitz/Hilf/Nettesheim, Art. 19 EUV Rn. 53.

<sup>397</sup> EuGH, Rs. C-536/09 (Marija Omejc), ECLI:EU:C:2011:398, Rn. 24; *GA Mazák*, Rs. C-442/05 (Zweckverband Torgau-Westelbien), ECLI:EU:C:2007:422, Rn. 38; *Langheld*, Vielsprachige Normenverbindlichkeit im Europäischen Strafrecht, S. 112.

<sup>398</sup> EuGH, Rs. C-41/09 (Kommission/Niederlande), ECLI:EU:C:2011:108, Rn. 44; Rs. C-558/11 (Kurcums Metal), ECLI:EU:C:2012:721, Rn. 48; Rs. C-89/12 (Bark), ECLI:EU:C:2013:276, Rn. 40; *Kaufmann* in Dausies/Ludwigs, EU-WirtschaftsR-HdB, 50. Aufl. 2020, P. II. Rn. 60.



Gleichrangigkeit aller Sprachfassungen ausgeht – auch nicht möglich, weil sich gerade aus dem Wortlaut nicht ermitteln lässt, welche Sprachfassung die richtige ist.<sup>399</sup>

Die systematische Auslegung weist hingegen keine relevanten Besonderheiten auf.<sup>400</sup> Bei der Auslegung von Sekundärrecht kann indes die vertragskonforme Auslegung eine Rolle spielen.<sup>401</sup> Die historische Auslegung spielt im Unionsrecht eine eher untergeordnete Rolle.<sup>402</sup> Dies beruht nicht nur auf der Unzugänglichkeit der Materialien in Bezug auf das Vertragsrecht, sondern auch auf dem besonderen Kompromiss- und Verhandlungscharakter des europäischen Rechtsetzungsverfahrens sowie der Dynamik des Unionsrechts.<sup>403</sup> Etwas anderes gilt aber dann, wenn die Entstehungsgeschichte in den Erwägungsgründen des Rechtsakts Eingang gefunden hat.<sup>404</sup>

Eine herausragende Bedeutung kommt hingegen der teleologischen Auslegung zu.<sup>405</sup> Zur Ermittlung des Sinn und Zwecks des jeweiligen Rechtsakts können insbesondere die Erwägungsgründe herangezogen werden.<sup>406</sup> Der EuGH zieht im Rahmen der teleologischen Auslegung außerdem noch den *effet-utile*-Grundsatz (Grundsatz der praktischen Wirksamkeit) heran, wonach die Normen so auszulegen sind, dass das mit ihnen verfolgte Ziel bestmöglich erreicht werden kann.<sup>407</sup> Insgesamt lässt sich feststellen, dass der EuGH meist derjenigen Auslegungsmethode den Vorzug gibt, die dem Unionsrecht am besten zur praktischen Wirksamkeit verhilft.<sup>408</sup>

### III. Auslegung der EMRK

Als völkerrechtlicher Vertrag ist die EMRK grundsätzlich nach den allgemeinen völkerrechtlichen Regeln und damit insbesondere unter Berücksichtigung der Wiener

---

<sup>399</sup> EuGH, Rs. C-536/09 (Marija Omejc), ECLI:EU:C:2011:398, Rn. 24; *GA Mazák*, Rs. C-442/05 (Zweckverband Torgau-Westelbien), ECLI:EU:C:2007:422, Rn. 38; *Langheld*, Vielsprachige Normenverbindlichkeit im Europäischen Strafrecht, S. 113.

<sup>400</sup> *Gaitanides* in von der Groeben/Schwarze/Hatje, Art. 19 EUV Rn. 46; *Wegener* in Calliess/Ruffert, Art. 19 EUV Rn. 15.

<sup>401</sup> EuGH, Rs. 374/87 (Orkem), ECLI:EU:C:1989:387, Rn. 28; Rs. C-132/91, C-138/91 und C-139/91 (Katsikas), ECLI:EU:C:1992:517, Rn. 32 f.; *Mayer* in Grabitz/Hilf/Nettesheim, Art. 19 EUV Rn. 62; *Wegener* in Calliess/Ruffert, Art. 19 EUV Rn. 15.

<sup>402</sup> *Gaitanides* in von der Groeben/Schwarze/Hatje, Art. 19 EUV Rn. 47; *Mayer* in Grabitz/Hilf/Nettesheim, Art. 19 EUV Rn. 66; *Wegener* in Calliess/Ruffert, Art. 19 EUV Rn. 14.

<sup>403</sup> *Gaitanides* in von der Groeben/Schwarze/Hatje, Art. 19 EUV Rn. 47; *Mayer* in Grabitz/Hilf/Nettesheim, Art. 19 EUV Rn. 66; *Wegener* in Calliess/Ruffert, Art. 19 EUV Rn. 14.

<sup>404</sup> EuGH, Rs. C-540/03 (Parlament/Rat), ECLI:EU:C:2006:429, Rn. 38; *Gaitanides* in von der Groeben/Schwarze/Hatje, Art. 19 EUV Rn. 47.

<sup>405</sup> *Gaitanides* in von der Groeben/Schwarze/Hatje, Art. 19 EUV Rn. 44; *Thiele*, Europäisches Prozessrecht, § 3 Rn. 11; *Wegener* in Calliess/Ruffert, Art. 19 EUV Rn. 16.

<sup>406</sup> *Gaitanides* in von der Groeben/Schwarze/Hatje, Art. 19 EUV Rn. 45; *Wegener* in Calliess/Ruffert, Art. 19 EUV Rn. 16.

<sup>407</sup> EuGH, Rs. 41/74 (van Duyn), ECLI:EU:C:1974:133, Rn. 12; Rs. 51/76 (Niederlandse Ondernemingen), ECLI:EU:C:1977:12, Rn. 20/29; Rs. 246/80 (Broekmeulen), ECLI:EU:C:1981:218, Rn. 16; Rs. 31/87 (Beentjes), ECLI:EU:C:1988:422, Rn. 11.

<sup>408</sup> *Gaitanides* in von der Groeben/Schwarze/Hatje, Art. 19 EUV Rn. 42.

Vertragsrechtskonvention (WVK)<sup>409</sup> von 1969 auszulegen.<sup>410</sup> Die für die Auslegung maßgeblichen Normen finden sich in Art. 31 bis 33 WVK. So bestimmt Art. 31 Abs. 1 WVK, dass ein völkerrechtlicher Vertrag nach Treu und Glauben in Übereinstimmung mit der gewöhnlichen, seinen Bestimmungen in ihrem Zusammenhang zukommenden Bedeutung und im Lichte seines Zieles und Zweckes auszulegen ist. Damit ist grundsätzlich auch bei der Auslegung der EMRK auf die klassischen Auslegungsmethoden – Wortlaut, Systematik, Historie und Telos – zurückzugreifen, wobei hierbei einige Besonderheiten zu beachten sind.<sup>411</sup>

Ausgangspunkt für die Auslegung ist zunächst der Wortlaut. Um der einheitlichen Geltung der EMRK willen sind jeweiligen Begriffe wie auch im Unionsrecht autonom auszulegen.<sup>412</sup> Da sich die EMRK aber auf mittlerweile 47 Mitgliedstaaten erstreckt,<sup>413</sup> gibt es eine Vielzahl an unterschiedlichen Sprachfassungen. Aus der Schlussformel der EMRK geht indes hervor, dass allein die englische und französische Sprachfassung authentisch sind. Dementsprechend sind auch nur die englische und französische Sprachfassung für die Wortlautauslegung bindend, wobei nach Art. 33 Abs. 1 WVK beide Sprachfassungen gleichrangig sind.<sup>414</sup> Zusätzlich stellt Art. 33 Abs. 3 WVK die Vermutung auf, dass den Begriffen in den authentischen Sprachfassungen jeweils die gleiche Bedeutung zukommt. Sollte sich zwischen den authentischen Sprachfassungen eine Divergenz ergeben, die sich auch nicht mit den allgemeinen Auslegungsgrundsätzen auflösen lässt, ist nach der Auffangregelung des Art. 33 Abs. 4 WVK der Vertragszweck maßgeblich.<sup>415</sup>

Bei der Auslegung der EMRK ist aber auch deren innere wie äußere Systematik zu beachten. So sind im Rahmen der Auslegung nicht nur die anderen Gewährleistungen der EMRK heranzuziehen, sondern auch andere völkerrechtliche Verträge.<sup>416</sup> Gleichzeitig ordnet Art. 31 Abs. 2 WVK an, dass darüber hinaus auch die Präambel, Anlagen und alle sich auf den Vertrag beziehenden Übereinkünfte und Urkunden, die zwischen den Vertragsparteien geschlossen oder anerkannt wurden, berücksichtigt werden müssen. Schließlich sind nach Art. 31 Abs. 3 WVK auch spätere Übereinkünfte, die tatsächliche Übung sowie die zwischen den Vertragsparteien einschlägigen Völkerrechtssätze zur Auslegung heranzuziehen. Trotz der autonomen Auslegung bedient sich der EGMR außerdem noch einer wertenden

---

<sup>409</sup> Vienna Convention on the Law of Treaties (with annex), concluded at Vienna on 23 May 1969, 1155 U.N.T.S. 331.

<sup>410</sup> EGMR, Urt. v. 21.02.1975 – 4451/70 Rn. 29 – Golder/Vereinigtes Königreich; Urt. v. 18.12.1986 – 9697/82 Rn. 51 – Johnston u.a./Irland; Urt. v. 29.01.2008 – 13229/03 Rn. 61 f. – Saadi/Vereinigtes Königreich; Meyer-Ladewig/Nettesheim in Meyer-Ladewig/Nettesheim/von Raumer, Einl. Rn. 23.

<sup>411</sup> Cremer in Dörr/Grote/Marauhn, Kap. 4 Rn. 25; Grabenwarter/Pabel, Europäische Menschenrechtskonvention, § 5 Rn. 1 ff.

<sup>412</sup> EGMR, Urt. v. 17.12.2004 – 49017/99 Rn. 44 – Baadsgaard/Dänemark; Urt. v. 15.10.2009 – 17056/06 Rn. 48 – Micallef/Malta; Cremer in Dörr/Grote/Marauhn, Kap. 4 Rn. 19; Mayer in Karpenstein/Mayer, 2. Aufl. 2015, Einl. Rn. 48.

<sup>413</sup> <https://www.coe.int/de/web/portal/47-members-states> (letzter Zugriff: 05.08.2020).

<sup>414</sup> Cremer in Dörr/Grote/Marauhn, Kap. 4 Rn. 26; Grabenwarter/Pabel, Europäische Menschenrechtskonvention, § 5 Rn. 2.

<sup>415</sup> Vgl. zur genauen Bedeutung Grabenwarter/Pabel, Europäische Menschenrechtskonvention, § 5 Rn. 4; Villiger, Commentary on the 1969 Vienna Convention on the Law of Treaties, 2009, Art. 33 Rn. 12.

<sup>416</sup> Grabenwarter/Pabel, Europäische Menschenrechtskonvention, § 5 Rn. 8; Mayer in Karpenstein/Mayer, Einl. Rn. 51.

Rechtsvergleichung, indem er die Gemeinsamkeiten und Unterschiede der verschiedenen Rechtsordnungen ermittelt, um so einen möglichen Konsens zwischen den Vertragsstaaten auszumachen.<sup>417</sup>

Der historischen Auslegung kommt im Kontext der EMRK dagegen lediglich eine untergeordnete Bedeutung zu.<sup>418</sup> Dies liegt zu einem daran, dass der Abschluss multilateraler Verträge komplex ist und es regelmäßig kein formalisiertes Gesetzgebungsverfahren und keine festen Organzuständigkeiten gibt.<sup>419</sup> Andererseits folgt aus Art. 32 WVK selbst, dass der historischen Auslegung nur in Zweifelsfällen oder als Bestätigung gefundener Ergebnisse eine Bedeutung zukommt.<sup>420</sup>

Schließlich ist das zentrale Auslegungskriterium im Rahmen der EMRK die teleologische Auslegung.<sup>421</sup> Die EMRK ist vorrangig nach ihrem Sinn und Zweck, einen praktischen und wirksamen Menschenrechtsschutz zu gewährleisten, auszulegen.<sup>422</sup> Um dies zu erreichen, versteht der EGMR die EMRK als „living instrument which [...] must be interpreted in the light of present-day conditions“.<sup>423</sup> Die EMRK muss also unter den aktuellen Bedingungen interpretiert werden und sowohl den gewandelten wirtschaftlichen und sozialen Verhältnissen als auch den neuen ethischen Auffassungen Rechnung tragen (dynamische Auslegung).<sup>424</sup> Die Grenze einer solchen dynamisch-teleologischen Auslegung ergeben sich freilich aus dem Wortlaut.<sup>425</sup>

#### IV. Auslegung von § 119 Abs. 1 und Abs. 3 WpHG

Damit stellt sich schließlich die Frage, wie § 119 Abs. 1 und Abs. 3 WpHG auszulegen sind. Denn Schwierigkeiten ergeben sich daraus, dass die Insider- und Marktmanipulationsdelikte – mit Ausnahme von § 119 Abs. 1 1. Alt. WpHG – zur innerstaatlichen Umsetzung der CRIM-MAD erlassen wurden und zusätzlich noch auf die MAR verweisen.

Als nationales Recht sind die Insider- und Marktmanipulationsdelikte der § 119 Abs. 1 und Abs. 3 WpHG zunächst anhand der zum nationalen Recht entwickelten Auslegungsmethoden

---

<sup>417</sup> EGMR, Urt. v. 11.12.2008 (finale Version vom 11.03.2009) – 21132/05 Rn. 67 – TV Vest As & Rogaland Pensjonistparti/Norwegen; Urt. v. 07.07.2011 – 23459/03 Rn. 103 – Bayatyan/Armenien.

<sup>418</sup> Cremer in Dörr/Grote/Marauhn, Kap. 4 Rn. 21; Grabenwarter/Pabel, Europäische Menschenrechtskonvention, § 5 Rn. 5; Mayer in Karpenstein/Mayer, Einl. Rn. 46.

<sup>419</sup> Grabenwarter/Pabel, Europäische Menschenrechtskonvention, § 5 Rn. 6.

<sup>420</sup> Cremer in Dörr/Grote/Marauhn, Kap. 4 Rn. 21; Grabenwarter/Pabel, Europäische Menschenrechtskonvention, § 5 Rn. 5.

<sup>421</sup> Grabenwarter/Pabel, Europäische Menschenrechtskonvention, § 5 Rn. 14; Mayer in Karpenstein/Mayer, Einl. Rn. 49.

<sup>422</sup> EGMR, Urt. v. 09.10.1979 – 6289/73 Rn. 24 – Airey/Irland; Mayer in Karpenstein/Mayer, Einl. Rn. 48; Meyer-Ladewig/Nettesheim in Meyer-Ladewig/Nettesheim/von Raumer, Einl. Rn. 26.

<sup>423</sup> EGMR, Urt. v. 25.04.1978 – 5856/72 Rn. 31 – Tyrer/Vereinigtes Königreich.

<sup>424</sup> EGMR, Urt. v. 25.04.1978 – 5856/72 Rn. 31 – Tyrer/Vereinigtes Königreich; Urt. v. 13.06.1979 – 6833/74 Rn. 41 – Marckx/Belgien; Urt. v. 23.03.1995 – 15318/89 Rn. 71 – Loizidou/Türkei; Klocke, EuR 2015, 148 ff.; Meyer-Ladewig/Nettesheim in Meyer-Ladewig/Nettesheim/von Raumer, Einl. Rn. 24.

<sup>425</sup> Badenhop, Normtheoretische Grundlagen der Europäischen Menschenrechtskonvention, 2010, S. 70.

auszulegen.<sup>426</sup> Maßgeblich sind also die grammatikalische, systematische, historische sowie die teleologische Auslegung. Mit Erlass der § 119 Abs. 1 2. Alt. und Abs. 3 WpHG ist der Gesetzgeber aber seiner unionsrechtlichen Pflicht, die Vorgaben der CRIM-MAD ins nationale Recht umzusetzen, nachgekommen. Dementsprechend sind § 119 Abs. 1 2. Alt. und Abs. 3 WpHG richtlinienkonform auszulegen.<sup>427</sup> Für die CRIM-MAD selbst gelten zwar auch die klassischen Auslegungsgrundsätze, als Teil des Unionsrechts ist sie aber unionsautonom auszulegen.<sup>428</sup> Mit Erlass des Marktmanipulationstatbestands des § 119 Abs. 1 1. Alt. WpHG ist der Gesetzgeber hingegen über die Vorgaben CRIM-MAD hinausgegangen (überschießende Umsetzung).<sup>429</sup> Der Tatbestand fällt also nicht in den Anwendungsbereich der CRIM-MAD. Insoweit besteht deshalb auch keine Pflicht zur richtlinienkonformen Auslegung.<sup>430</sup>

Trotzdem könnte § 119 Abs. 1 1. Alt. WpHG „freiwillig“ im Lichte der CRIM-MAD auszulegen sein; dies ist durch Auslegung zu ermitteln.<sup>431</sup> Dem Wortlaut lassen sich hierzu zwar keine Aussagen entnehmen. Die Normierung in einem Absatz mit den Marktmanipulationstatbeständen des § 119 Abs. 1 2. Alt. WpHG spricht aber für eine einheitliche Auslegung im Lichte der CRIM-MAD. Bestätigt wird dies durch die Begründung des Regierungsentwurfs zum 2. FiMaNoG, wonach im Hinblick auf die Erweiterung des Anwendungsbereichs auf Waren und ausländische Zahlungsmittel ein einheitliches Sanktionsregime für Marktmanipulationen geschaffen werden sollte.<sup>432</sup> Auch der Zweck der Norm, die ordnungsgemäße Preis- und Referenzwertbildung an den Märkten zu gewährleisten,<sup>433</sup> spricht für eine einheitliche Auslegung. Denn eine gespaltene Auslegung zöge eine nicht unerhebliche Rechtsunsicherheit nach sich und könnte zu nicht vorhersehbaren Sanktionslücken führen, da die MAR und CRIM-MAD aufeinander aufbauen und § 119 Abs. 1 1. Alt. WpHG die MAR in Bezug nimmt. Deshalb ist die CRIM-MAD auch ohne unionsrechtliche Verpflichtung bei der Auslegung des Marktmanipulationstatbestands des § 119 Abs. 1 1. Alt. WpHG zu berücksichtigen. Damit sind sämtliche Marktmanipulations- und Insiderdelikte richtlinienkonform auszulegen.

Darüber hinaus verweisen die Insider- und Marktmanipulationsdelikte der § 119 Abs. 1 und Abs. 3 WpHG auf die MAR. Wie alle europäischen Rechtsakte muss auch die MAR unionsautonom ausgelegt werden.<sup>434</sup> Zwar wird die MAR von den Sanktionsnormen der § 119 Abs. 1 und Abs. 3 WpHG in Bezug genommen und dadurch formal in das nationale

---

<sup>426</sup> *Spoerr* in Assmann/Schneider/Mülbert, § 119 WpHG Rn. 20 f.; *Veil* in Meyer/Veil/Rönnau, HdB Marktmissbrauchsrecht, § 3 Rn. 27.

<sup>427</sup> *Spoerr* in Assmann/Schneider/Mülbert, Vor §§ 119-126 WpHG Rn. 46; *Veil* in Meyer/Veil/Rönnau, HdB Marktmissbrauchsrecht, § 3 Rn. 27.

<sup>428</sup> *Bator*, BKR 2016, 1, 2.

<sup>429</sup> *Gehrmann* in Wabnitz/Janovsky/Schmitt, WirtschaftsStrafR-HdB, Kap. 11 Rn. 108; *Saliger* in Park, Kapitalmarktstrafrecht, §§ 119, 120 WpHG iVm Art. 15, 12 MAR Rn. 47; *Teigelack/Dolff*, BB 2016, 387, 389.

<sup>430</sup> *Spoerr* in Assmann/Schneider/Mülbert, Vor §§ 119-126 WpHG Rn. 46; *Veil* in Meyer/Veil/Rönnau, HdB Marktmissbrauchsrecht, § 3 Rn. 27.

<sup>431</sup> Vgl. allg. zu dieser Möglichkeit *Mittwoch*, JuS 2017, 296 ff.

<sup>432</sup> BT-Drucks. 18/10936, S. 251.

<sup>433</sup> *Pananis* in MüKoStGB, § 119 WpHG Rn. 6; *Schmolke* in Klöhn, Art. 15 MAR Rn. 5; *Worms* in Assmann/Schütze/Buck-Heeb, KapAnlR-HdB, § 10 Rn. 18.

<sup>434</sup> *Diversy/Köpferl* in Graf/Jäger/Wittig, Vor §§ 38, 39 WpHG Rn. 27; *Klöhn* in Klöhn, Einl. Rn. 54.

Recht inkorporiert.<sup>435</sup> Dies ändert aber nichts daran, dass die MAR materiell weiterhin Teil des Unionsrechts bleibt und damit autonom auszulegen ist.<sup>436</sup> Dies gilt auch für § 119 Abs. 1 1. Alt. WpHG.<sup>437</sup> Denn indem der Gesetzgeber freiwillig auf die MAR Bezug nimmt, erkennt er auch außerhalb der Umsetzungspflicht der CRIM-MAD deren Charakter als Unionsrecht an.<sup>438</sup> Dies führt im Ergebnis dazu, dass § 119 Abs. 1 und Abs. 3 WpHG grundsätzlich nach nationalen Auslegungsstandards und im Lichte der CRIM-MAD ausgelegt werden müssen; nur soweit sich die Tatbestandsmerkmale aus dem Verweis auf die MAR ergeben, greifen nicht die nationalen, sondern die europarechtlichen Auslegungsmethoden.<sup>439</sup>

Schlussendlich sollen noch einige abschließende Hinweise zur autonomen Auslegung der MAR und CRIM-MAD gegeben werden. Maßgeblich sind die klassischen Auslegungsmethoden – Wortlaut, Systematik, Historie und Telos.<sup>440</sup> Der Wortlaut der deutschen Sprachfassung enthält jedoch diverse Übersetzungsfehler und Ungenauigkeiten.<sup>441</sup> Ohnehin sind aber alle Sprachfassungen gleichrangig zur Auslegung heranzuziehen.<sup>442</sup> Deshalb kommt auch der englischen Sprachfassung kein größeres Gewicht zu, obwohl sie als Arbeitssprache während des Gesetzgebungsverfahrens diente.<sup>443</sup> Auch der Systematik kommt im europäischen Marktmissbrauchsrecht keine überragende Bedeutung zu; so sind sowohl die MAR als auch die CRIM-MAD nicht konzeptionell durchdacht und wertungsstimmig.<sup>444</sup> Die historische Auslegung wird hingegen durch die Entwürfe der Kommission, den diversen Stellungnahmen hierzu sowie den „Technical Advices“ und „Final Reports“ der ESMA erleichtert.<sup>445</sup> Als zentrales Auslegungskriterium ist schließlich noch die teleologische Auslegung zu nennen, in deren Rahmen insbesondere die Erwägungsgründe zur Ermittlung des Sinn und Zwecks der jeweiligen Regelung herangezogen werden können.<sup>446</sup> Freilich können die Erwägungsgründe auch bereits bei der systematischen<sup>447</sup> und historischen<sup>448</sup> Auslegung herangezogen werden. Dadurch kommt den Erwägungsgründen insgesamt eine qualifizierte Bedeutung zu.<sup>449</sup>

---

<sup>435</sup> *Diversy/Köpferl* in Graf/Jäger/Wittig, Vor §§ 38, 39 WpHG Rn. 27; *Klöhn* in Klöhn, Einl. Rn. 54.

<sup>436</sup> *Diversy/Köpferl* in Graf/Jäger/Wittig, Vor §§ 38, 39 WpHG Rn. 27; *Klöhn* in Klöhn, Einl. Rn. 54.

<sup>437</sup> *Diversy/Köpferl* in Graf/Jäger/Wittig, Vor §§ 38, 39 WpHG Rn. 28.

<sup>438</sup> *Diversy/Köpferl* in Graf/Jäger/Wittig, Vor §§ 38, 39 WpHG Rn. 28.

<sup>439</sup> *Spoerr* in Assmann/Schneider/Mülbert, § 119 WpHG Rn. 21.

<sup>440</sup> *Kumpan/Misterec* in Schwark/Zimmer, Art. 1 MAR Rn. 47.

<sup>441</sup> *Klöhn* in Klöhn, Einl. Rn. 57; *Kumpan/Misterec* in Schwark/Zimmer, Art. 1 MAR Rn. 47.

<sup>442</sup> *Klöhn* in Klöhn, Einl. Rn. 57; *Veil* in Meyer/Veil/Rönnau, HdB Marktmissbrauchsrecht, § 3 Rn. 29.

<sup>443</sup> *Veil* in Meyer/Veil/Rönnau, HdB Marktmissbrauchsrecht, § 3 Rn. 29; a.A. wohl *Kumpan/Misterec* in Schwark/Zimmer, Art. 1 MAR Rn. 47.

<sup>444</sup> *Klöhn* in Klöhn, Einl. Rn. 58; *Kumpan/Misterec* in Schwark/Zimmer, Art. 1 MAR Rn. 48; *Veil* in Meyer/Veil/Rönnau, HdB Marktmissbrauchsrecht, § 3 Rn. 30 f.

<sup>445</sup> *Veil* in Meyer/Veil/Rönnau, HdB Marktmissbrauchsrecht, § 3 Rn. 33 ff.

<sup>446</sup> *Veil* in Meyer/Veil/Rönnau, HdB Marktmissbrauchsrecht, § 3 Rn. 36.

<sup>447</sup> *BGH*, GRUR 2000, 392, 393; *Schmidt-Räntsch* in Riesenhuber, Europäische Methodenlehre, 3. Aufl. 2015, § 23 Rn. 88 m.w.N.

<sup>448</sup> *Leisner*, EuR 2007, 689, 703.

<sup>449</sup> *Gärditz* in Rengeling/Middeke/Gellermann, HdB des Rechtsschutzes in der EU, 3. Aufl. 2014, § 34 Rn. 58; *Klöhn* in Klöhn, Einl. Rn. 66.

## 5. Kapitel: Vereinbarkeit mit der EU-GrCH, der EMRK und dem GG

Nachdem zuvor ein Überblick über den Inhalt und die Tatbestandsstruktur der Insider- und Marktmanipulationsdelikte sowie über das Verhältnis der Rechtsordnungen zueinander gegeben wurde, kann nun der Fragestellung nachgegangen werden, ob die Insider- und Marktmanipulationsdelikte mit dem Bestimmtheitsgrundsatz und der Unschuldsvermutung der Charta der Grundrechte der Europäischen Union (EU-GrCH), der Europäischen Menschenrechtskonvention (EMRK) und des Grundgesetzes (GG) vereinbar sind.

### A. Vereinbarkeit mit der EU-GrCH und der EMRK

Aufgrund der Europäisierung des Marktmissbrauchsrechts und des damit einhergehenden europäischen Ursprungs der Insider- und Marktmanipulationsdelikte bietet es sich zunächst an, die Insider- und Marktmanipulationsdelikte der § 119 Abs. 1 und Abs. 3 WpHG auf die Vereinbarkeit mit dem Bestimmtheitsgrundsatz und der Unschuldsvermutung der EU-GrCH und der EMRK zu überprüfen. Erst danach soll der Frage nachgegangen werden, inwieweit die Insider- und Marktmanipulationsdelikte überhaupt am Grundgesetz zu messen und hiermit vereinbar sind.

#### I. Prüfungsmaßstab

Dennoch stellt sich die Frage, ob die Insider- und Marktmanipulationsdelikte des § 119 Abs. 1 und Abs. 3 WpHG umfassend an der EU-GrCH zu messen sind. Dies ist nur dann der Fall, wenn § 119 Abs. 1 und Abs. 3 WpHG zur Durchführung des Unionsrechts im Sinne von Art. 51 Abs. 1 EU-GrCH erlassen wurden.

Die Frage kann allerdings nicht einheitlich für § 119 Abs. 1 und Abs. 3 WpHG beantwortet werden. Denn das Marktmanipulationsdelikt in § 119 Abs. 1 WpHG verweist einerseits auf § 120 Abs. 2 Nr. 3 WpHG (Alt. 1) und andererseits auf § 120 Abs. 15 Nr. 2 WpHG (Alt. 2). § 120 Abs. 15 Nr. 2 WpHG verweist seinerseits auf die MAR und stellt Verstöße gegen das Marktmanipulationsverbot in Art. 15 MAR im Zusammenhang mit Finanzinstrumenten, Waren-Spot-Kontrakten, Derivaten und Referenzwerten unter Strafe. § 120 Abs. 2 Nr. 3 WpHG hingegen verweist weiter auf § 25 WpHG und erweitert den Straftatbestand der Marktmanipulation dadurch auf Waren im Sinne des § 2 Abs. 5 WpHG und ausländische Zahlungsmittel im Sinne des § 51 BörsG.

Während der Gesetzgeber also mit der Schaffung des Marktmanipulationsdelikts in § 119 Abs. 1 2. Alt. WpHG und dem Insiderdelikt in § 119 Abs. 3 WpHG seiner Umsetzungspflicht aus Art. 3 Abs. 1, 4 Abs. 1 und 5 Abs. 1 CRIM-MAD nachgekommen ist und damit Unionsrecht im Sinne von Art. 51 Abs. 1 EU-GrCH durchführt, ist er mit dem Marktmanipulationstatbestand des § 119 Abs. 1 1. Alt. WpHG darüber hinausgegangen

(überschießende Umsetzung).<sup>450</sup> Denn die CRIM-MAD verpflichtet die Mitgliedstaaten nicht, Insider- und Marktmanipulationsdelikte im Zusammenhang mit Waren im Sinne des § 2 Abs. 5 WpHG und ausländischen Zahlungsmitteln im Sinne des § 51 BörsG unter Strafe zu stellen. Der deutsche Gesetzgeber hat damit beim Erlass des § 119 Abs. 1 1. Alt. WpHG unmittelbar kein Unionsrecht im Sinne von Art. 51 Abs. 1 EU-GrCH durchgeführt. Prüfungsmaßstab für § 119 Abs. 1 1. Alt. WpHG ist also grundsätzlich allein das Grundgesetz unter Berücksichtigung der EMRK und der Rechtsprechung des EGMR. Am Anwendungsvorrang des Unionsrechts nimmt § 119 Abs. 1 1. Alt. WpHG mangels unionsrechtlicher Determination nicht Teil.

Etwas anderes ließe sich möglicherweise aber damit begründen, dass § 119 Abs. 1 1. Alt. WpHG als Blankettstraftatbestand auf die MAR verweist und dadurch an deren Anwendungsvorrang partizipiert. Diese Argumentation ginge aber schon deshalb fehl, weil nur der Straftatbestand am Grundgesetz gemessen wird und nicht die MAR.<sup>451</sup> Die MAR entfaltet als Verordnung in jedem Mitgliedstaat unmittelbare Geltung (Art. 288 Abs. 2 AEUV). Damit bliebe ihre Wirksamkeit von einer möglichen Unwirksamkeit des § 119 Abs. 1 1. Alt. WpHG unberührt. Als Blanketttatbestand ist § 119 Abs. 1 1. Alt. WpHG an die jeweils in Bezug genommenen Ausfüllungsnormen in der MAR gekoppelt, nicht aber umgekehrt.<sup>452</sup>

Der unionsrechtliche Charakter der MAR ändert also nichts daran, dass § 119 Abs. 1 1. Alt. WpHG lediglich anhand des Grundgesetzes und nicht der EU-GrCH zu messen ist. Allenfalls aus der Rechtsprechung des EuGH ließe sich noch etwas anderes ableiten. So hat der EuGH bereits die – unionsrechtlich nicht vorgesehene – innerstaatliche Sanktionierung eines Verstoßes gegen Richtlinienbestimmungen für die Anwendbarkeit der EU-GrCH ausreichen lassen, sofern dadurch deren wirksame Umsetzung gewährleistet werden soll.<sup>453</sup> Da aber weder die MAR noch die CRIM-MAD Vorgaben für Waren im Sinne des § 2 Abs. 5 WpHG oder ausländische Zahlungsmittel im Sinne des § 51 BörsG enthalten, dient § 119 Abs. 1 1. Alt. WpHG gerade nicht deren Umsetzung.

Schließlich folgt auch nichts anderes aus der Rechtsprechung des EuGH, wonach die Einschränkung der Grundfreiheiten des Binnenmarktes zur Anwendbarkeit der EU-GrCH führen kann.<sup>454</sup> Denn der Marktmanipulations- und Insidertatbestand gilt unterschiedslos für alle Marktteilnehmer und betrifft nicht den Marktzugang als solchen, sondern die Handelsmodalitäten nach erfolgtem Marktzutritt. Mangels Eingriffs in die Grundfreiheiten ist der Anwendungsbereich der EU-GrCH daher auch hierüber nicht eröffnet.<sup>455</sup> Somit muss sich

---

<sup>450</sup> *Gehrmann* in Wabnitz/Janovsky/Schmitt, WirtschaftsStrafR-HdB, Kap. 11 Rn. 108; *Saliger* in Park, Kapitalmarktstrafrecht, §§ 119, 120 WpHG iVm Art. 15, 12 MAR Rn. 47; *Teigelack/Dolff*, BB 2016, 387, 389.

<sup>451</sup> Vgl. generell zu Blankettgesetzen *Langheld*, Vielsprachige Normenverbindlichkeit im Europäischen Strafrecht, S. 208.

<sup>452</sup> Vgl. generell zu Blankettgesetzen *Langheld*, Vielsprachige Normenverbindlichkeit im Europäischen Strafrecht, S. 208.

<sup>453</sup> EuGH, Rs. C-617/10 (Åkerberg Fransson), ECLI:EU:C:2013:105, Rn. 28; Rs. C-682/15 (Berlioz Investment Fund), ECLI:EU:C:2017:373, Rn. 40.

<sup>454</sup> EuGH, Rs. C-260/89 (ERT), ECLI:EU:C:1991:254, Rn. 43; Rs. C-390/12 (Pfleger), ECLI:EU:C:2014:281, Rn. 35 f.; Rs. C-201/15 (AGET Iraklis), ECLI:EU:C:2016:972, Rn. 64.

<sup>455</sup> EuGH Rs. C-483/12 (Pelckmans), ECLI:EU:C:2014:304, Rn. 22 ff.; *Jarass*, GrCH, 3. Aufl. 2016, Art. 51 EU-GrCH Rn. 24; a.A. *Latzel*, EuZW 2015, 658, 660 f.

§ 119 Abs. 1 1. Alt. WpHG lediglich am Grundgesetz messen lassen. Dabei müssen aber die EMRK und die Rechtsprechung des EGMR ausreichend berücksichtigt werden.

Die Marktmanipulationsdelikte des § 119 Abs. 1 2. Alt. WpHG und die Insiderdelikte des § 119 Abs. 3 WpHG sind hingegen europäischen Ursprungs und insoweit unionsrechtlich determiniert. Damit müssen sich § 119 Abs. 1 2. Alt. und Abs. 3 WpHG an der EU-GrCH unter Berücksichtigung der EMRK und der Rechtsprechung des EGMR messen lassen. Inwieweit die CRIM-MAD den Mitgliedstaaten einen Gestaltungsspielraum einräumt und der deutsche Gesetzgeber mit der Schaffung von § 119 Abs. 1 2. Alt. und Abs. 3 WpHG hiervon Gebrauch gemacht hat, bedarf an dieser Stelle keiner Klärung. Denn selbst innerhalb des Umsetzungsspielraums führen die Mitgliedstaaten Unionsrecht im Sinne von Art. 51 Abs. 1 EU-GrCH durch und sind demzufolge an die Vorgaben der EU-GrCH gebunden.

## II. Vereinbarkeit mit dem Bestimmtheitsgrundsatz

Somit kann nun der Frage nachgegangen werden, ob die Insider- und Marktmanipulationsdelikte der § 119 Abs. 1 2. Alt. und Abs. 3 WpHG mit dem Bestimmtheitsgrundsatz der EU-GrCH und der EMRK vereinbar sind.

Seit dem Inkrafttreten der EU-GrCH am 1. Dezember 2009 findet sich der Bestimmtheitsgrundsatz in Art. 49 Abs. 1 Satz 1 und Satz 2 EU-GrCH. Wortgleich mit dem Bestimmtheitsgrundsatz in Art. 7 Abs. 1 Satz 1 EMRK besagt Art. 49 Abs. 1 Satz 1 EU-GrCH, dass niemand wegen seiner Handlung oder Unterlassung verurteilt werden darf, die zur Zeit ihrer Begehung nach innerstaatlichem oder internationalem Recht nicht strafbar war.

Da der Bestimmtheitsgrundsatz des Art. 49 Abs. 1 EU-GrCH dem Bestimmtheitsgrundsatz des Art. 7 Abs. 1 EMRK entspricht,<sup>456</sup> sind die Gewährleistungen des Art. 7 Abs. 1 EMRK und die hierzu ergangene Rechtsprechung des EGMR bei der Auslegung des Art. 49 Abs. 1 EU-GrCH zu berücksichtigen. Dies entspricht ständiger Rechtsprechung.<sup>457</sup> Doch auch schon vor der Geltung der EU-GrCH hat der EuGH den Bestimmtheitsgrundsatz des Art. 7 Abs. 1 EMRK als allgemeinen Rechtsgrundsatz anerkannt, weshalb der unionsrechtliche Bestimmtheitsgrundsatz maßgeblich aus der Gewährleistung des Art. 7 Abs. 1 EMRK und der Rechtsprechung des EGMR entwickelt wurde.<sup>458</sup> Deshalb bestehen keine Unterschiede zwischen den jeweiligen Gewährleistungen,<sup>459</sup> weshalb die Bestimmtheitsgrundsätze des

---

<sup>456</sup> Erläuterungen zur Charta der Grundrechte vom 12.12.2007, ABl. Nr. C 303, S. 33 f.; *Eser/Kubiciel* in Meyer/Hölscheidt, Art. 49 EU-GrCH Rn. 2; *Voet van Vormizeele* in Schwarze/Becker/Hatje/Schoo, Art. 49 EU-GrCH Rn. 1.

<sup>457</sup> EuGH, Rs. C-42/17 (Strafverfahren gegen M.A.S. und M.B.), ECLI:EU:C:2017:936, Rn. 54 ff.; EuG, Rs. T-389/10 und T-419/10 (Martin), ECLI:EU:T:2015:513, Rn. 85 ff.; EuG, Rs. T-704/14 (Marine Harvest), ECLI:EU:T:2017:753, Rn. 376 ff.

<sup>458</sup> EuGH, Rs. C-189/02 P, C-202/02 P, C-205/02 P bis C-208/02 P und C-213/02 P (Dansk Rørindustri), ECLI:EU:C:2005:408, Rn. 215 ff.; EuG, Rs. T-43/02 (Jungbunzlauer), ECLI:EU:T:2006:270, Rn. 73 ff.; Rs. T-99/04 (AC-Treuhand), ECLI:EU:T:2008:256, Rn. 137 ff.

<sup>459</sup> *Eser/Kubiciel* in Meyer/Hölscheidt, Art. 49 EU-GrCH Rn. 2; *Voet van Vormizeele* in Schwarze/Becker/Hatje/Schoo, Art. 49 EU-GrCH Rn. 1.



Art. 49 Abs. 1 EU-GrCH und des Art. 7 Abs. 1 EMRK im Folgenden zusammen dargestellt werden.

Aus dem Bestimmtheitsgrundsatz folgt zunächst das Gesetzmäßigkeitsprinzip, wonach sich sowohl das strafbare Verhalten als auch die Strafe aus dem Recht ergeben müssen (nullum crimen/nulla poena sine lege).<sup>460</sup> Darüber hinaus lassen sich diesem Grundsatz noch drei weitere Gewährleistungen entnehmen:<sup>461</sup> Der Bestimmtheitsgrundsatz (nullum crimen/nulla poena sine lege certa),<sup>462</sup> das Verbot extensiver Auslegung bzw. Analogieverbot (nullum crimen/nulla poena sine lege stricta)<sup>463</sup> und das Rückwirkungsverbot (nullum crimen/nulla poena sine lege praevia).<sup>464</sup> Ein echtes Verbot von Gewohnheitsrecht und damit einhergehend ein Schriftlichkeitsgebot (nullum crimen/nulla poena sine lege scripta) enthalten Art. 49 Abs. 1 EU-GrCH und Art. 7 Abs. 1 EMRK hingegen nicht.<sup>465</sup> Von Interesse sind in diesem Zusammenhang gleichwohl nur das Gesetzmäßigkeitsprinzip und der Bestimmtheitsgrundsatz.

## 1. Gesetzmäßigkeitsprinzip

Das Gesetzmäßigkeitsprinzip verlangt zunächst, dass die Straftatbestände und Strafen im innerstaatlichen oder internationalen Recht vorgesehen sein müssen.<sup>466</sup> Was unter dem Recht im Sinne von Art. 49 Abs. 1 Satz 1 EU-GrCH und Art. 7 Abs. 1 Satz 1 EMRK zu verstehen ist, ist jeweils durch autonome Auslegung der EU-GrCH und der EMRK zu ermitteln.

Ausgangspunkt für die Auslegung des Art. 7 Abs. 1 Satz 1 EMRK ist der Wortlaut der authentischen Sprachfassungen,<sup>467</sup> maßgeblich sind also die französische und englische

---

<sup>460</sup> EGMR, Urt. v. 25.05.1993 – 14307/88 Rn. 52 – Kokkinakis/Griechenland; *Dannecker/Bülte* in Wabnitz/Janovsky/Schmitt, WirtschaftsStrafR-HdB, Kap. 2 Rn. 210; *Eser/Kubiciel* in Meyer/Hölscheidt, Art. 49 EU-GrCH Rn. 10 f.; *Kadelbach* in Dörr/Grote/Marauhn, Kap. 15 Rn. 9; *Kokott*, NZWiSt 2017, 409, 410; *Meyer-Ladewig/Harrendorf/König* in Meyer-Ladewig/Nettesheim/von Raumer, Art. 7 EMRK Rn. 5 f.; *Streinz* in Streinz, Art. 49 EU-GrCH Rn. 4.

<sup>461</sup> *Dannecker/Bülte* in Wabnitz/Janovsky/Schmitt, WirtschaftsStrafR-HdB, Kap. 2 Rn. 209; *Eser/Kubiciel* in Meyer/Hölscheidt, Art. 49 EU-GrCH Rn. 10; *Gaede* in MüKoStPO, 1. Aufl. 2018, Art. 7 EMRK Rn. 19 ff.; *Meyer-Ladewig/Harrendorf/König* in Meyer-Ladewig/Nettesheim/von Raumer, Art. 7 EMRK Rn. 5; *Satzger*, Internationales und Europäisches Strafrecht, 9. Aufl. 2020, § 11 Rn. 98 ff.; *Schröder* in Pechstein/Nowak/Häde, Art. 49 EU-GrCH Rn. 5; *Streinz* in Streinz, Art. 49 EU-GrCH Rn. 4.

<sup>462</sup> EGMR, Urt. v. 12.02.2008 – 21906/04 Rn. 140 – Kafkaris/Zypern.

<sup>463</sup> EGMR, Urt. v. 25.05.1993 – 14307/88 Rn. 52 – Kokkinakis/Griechenland.

<sup>464</sup> EGMR, Urt. v. 24.01.2012 (finale Version vom 24.4.2012) – 1051/06 Rn. 26 – Mihai Toma/Rumänien.

<sup>465</sup> *Eser/Kubiciel* in Meyer/Hölscheidt, Art. 49 EU-GrCH Rn. 14; *Esser*, Europäisches und Internationales Strafrecht, 2. Aufl. 2018, § 9 Rn. 284; *Jarass*, GrCH, Art. 49 EU-GrCH Rn. 10; *Jarass/Kment*, EU-Grundrechte, 2. Aufl. 2019, § 42 Rn. 7; *Kadelbach* in Dörr/Grote/Marauhn, Kap. 15 Rn. 20; *Meyer-Ladewig/Harrendorf/König* in Meyer-Ladewig/Nettesheim/von Raumer, Art. 7 EMRK Rn. 5; *Schröder* in Pechstein/Nowak/Häde, Art. 49 EU-GrCH Rn. 6; grundsätzlich zustimmend, aber a.A. für Deutschland *Gaede* in MüKoStPO, Art. 7 EMRK Rn. 23; a.A. *Schaut*, Europäische Strafrechtsprinzipien, 2012, S. 126 ff.; wohl auch *Sinner* in Karpenstein/Mayer, Art. 7 EMRK Rn. 6.

<sup>466</sup> EGMR, Urt. v. 25.05.1993 – 14307/88 Rn. 52 – Kokkinakis/Griechenland; *Kadelbach* in Dörr/Grote/Marauhn, Kap. 15 Rn. 9; *Meyer-Ladewig/Harrendorf/König* in Meyer-Ladewig/Nettesheim/von Raumer, Art. 7 EMRK Rn. 5 f.; *Schröder* in Pechstein/Nowak/Häde, Art. 49 EU-GrCH Rn. 6; *Voet van Vormizeele* in Schwarze/Becker/Hatje/Schoo, Art. 49 EU-GrCH Rn. 6.

<sup>467</sup> Abrufbar unter <https://www.coe.int/de/web/conventions/search-on-treaties/-/conventions/treaty/005> (letzter Zugriff: 20.08.2020).

Fassung.<sup>468</sup> Während die englische Fassung einheitlich von „law“ („Recht“) spricht, ist in der französischen Fassung in der Überschrift von „loi“ („Gesetz“) und in dem Text von „droit“ („Recht“) die Rede.<sup>469</sup> Entsprechend der Rechtsprechung des EGMR kann auch ein Vergleich zum Begriff des gesetzlichen Eingriffs in den zweiten Absätzen der Art. 8 bis 11 EMRK gezogen werden.<sup>470</sup> Hieraus folgt, dass der Begriff des Rechts nicht nur Gesetze im materiellen Sinne, und damit untergesetzliche Normen erfasst, sondern auch – insbesondere in den Common-law-Staaten – Richter- und Gewohnheitsrecht.<sup>471</sup>

Art. 7 Abs. 1 Satz 1 EMRK enthält also keinen Parlamentsvorbehalt, sondern lediglich einen allgemeinen Gesetzes- beziehungsweise Rechtsvorbehalt.<sup>472</sup> Bestätigt wird dies durch Sinn und Zweck des Art. 7 Abs. 1 Satz 1 EMRK, wonach der Einzelne vor willkürlicher Anklage, Verurteilung und Strafe geschützt werden soll.<sup>473</sup> Der Rechtsvorbehalt des Art. 7 Abs. 1 Satz 1 EMRK dient also nicht – auch – dem Schutz des demokratischen Gesetzgebers.<sup>474</sup> Dass die zweiten Absätze der Art. 8 bis 11 EMRK jeweils vorsehen, dass die Einschränkungen gesetzlich vorgesehen und in einer demokratischen Gesellschaft notwendig sein müssen, ändert hieran nichts.<sup>475</sup> Denn die demokratische Notwendigkeit schützt nicht den Gesetzgeber, sondern ist Ausprägung des Verhältnismäßigkeitsprinzips.<sup>476</sup>

Dass auch in Art. 49 Abs. 1 Satz 1 EU-GrCH mit „Recht“ etwas anderes gemeint sein muss als das Gesetz, macht bereits der Wortlaut deutlich, indem eben nicht von einem „Gesetz“, sondern von „Recht“ die Rede ist.<sup>477</sup> Auch die englische und französische Sprachfassung verlangen lediglich eine rechtliche und keine gesetzliche Grundlage, indem sie – wie auch die EMRK – von „law“ („Recht“) und „droit“ („Recht“) sprechen.<sup>478</sup> Hieraus wird deutlich, dass auch Art. 49 Abs. 1 Satz 1 EU-GrCH grundsätzlich nicht nur formelle oder materielle Gesetze als Grundlage für das strafbewehrte Verhalten und die Strafe ausreichen lässt, sondern – insbesondere im Hinblick auf Common-law-Staaten – auch Richter- und

---

<sup>468</sup> Cremer in Dörr/Grote/Marauhn, Kap. 4 Rn. 26; Grabenwarter/Pabel, Europäische Menschenrechtskonvention, § 5 Rn. 2.

<sup>469</sup> Meyer-Ladewig/Harrendorf/König in Meyer-Ladewig/Nettesheim/von Raumer, Art. 7 EMRK Rn. 13.

<sup>470</sup> EGMR, Urt. v. 26.04.1979 – 6538/74 Rn. 48 – Sunday Times/Vereinigtes Königreich; Urt. v. 22.11.1995 – 20166/92 Rn. 35 – S.W./Vereinigtes Königreich; Urt. v. 12.02.2008 – 21906/04 Rn. 139 – Kafkaris/Zypern; Kadelbach in Dörr/Grote/Marauhn, Kap. 15 Rn. 20; Sinner in Karpenstein/Mayer, Art. 7 EMRK Rn. 12.

<sup>471</sup> EGMR, Urt. v. 26.04.1979 – 6538/74 Rn. 47 – Sunday Times/Vereinigtes Königreich; Urt. v. 12.02.2008 – 21906/04 Rn. 139 – Kafkaris/Zypern; Gaede in MüKoStPO, Art. 7 EMRK Rn. 14; Kadelbach in Dörr/Grote/Marauhn, Kap. 15 Rn. 6, 20; Meyer-Ladewig/Harrendorf/König in Meyer-Ladewig/Nettesheim/von Raumer, Art. 7 EMRK Rn. 13.

<sup>472</sup> Meyer-Ladewig/Harrendorf/König in Meyer-Ladewig/Nettesheim/von Raumer, Art. 7 EMRK Rn. 13.

<sup>473</sup> EGMR, Urt. v. 22.11.1995 – 20166/92 Rn. 34 – S.W./Vereinigtes Königreich; Urt. v. 22.03.2001 – 34044/96, 35532/97 und 44801/98 Rn. 50 – Streletz, Kessler und Krenz/Deutschland; Urt. v. 17.12.2009 (finale Version vom 10.5.2010) – 19359/04 Rn. 117 – M./Deutschland; Kadelbach in Dörr/Grote/Marauhn, Kap. 15 Rn. 9.

<sup>474</sup> Kadelbach in Dörr/Grote/Marauhn, Kap. 15 Rn. 6; a.A. Sinner in Karpenstein/Mayer, Art. 7 EMRK Rn. 11.

<sup>475</sup> Kadelbach in Dörr/Grote/Marauhn, Kap. 15 Rn. 6.

<sup>476</sup> EGMR, Urt. v. 26.03.1987 – 9248/81 Rn. 58 – Leander/Schweden; Urt. v. 28.09.2000 (finale Version vom 28.12.2000) – 25498/94 Rn. 65 – Messina/Italien; Urt. v. 02.09.2010 (finale Version vom 02.12.2020) – 35623/05 Rn. 78 – Uzun/Deutschland; Kadelbach in Dörr/Grote/Marauhn, Kap. 16 Rn. 96; Meyer-Ladewig/Harrendorf/König in Meyer-Ladewig/Nettesheim/von Raumer, Art. 8 EMRK Rn. 110.

<sup>477</sup> Eser/Kubiciel in Meyer/Hölscheidt, Art. 49 EU-GrCH Rn. 13; Schröder in Pechstein/Nowak/Häde, Art. 49 EU-GrCH Rn. 6.

<sup>478</sup> Eser/Kubiciel in Meyer/Hölscheidt, Art. 49 EU-GrCH Rn. 14.

Gewohnheitsrecht.<sup>479</sup> Etwas anderes folgt auch nicht aus der allgemeinen Schrankenregelung des Art. 52 Abs. 1 Satz 1 EU-GrCH, wonach jede Einschränkung der EU-GrCH gesetzlich vorgesehen sein muss.<sup>480</sup> Denn selbst bei Art. 52 Abs. 1 Satz 1 EU-GrCH wird insbesondere im Hinblick auf die Common-law-Staaten überwiegend auch ungeschriebenes Recht für ausreichend gehalten.<sup>481</sup>

Art. 49 Abs. 1 EU-GrCH enthält damit ebenfalls keinen Parlamentsvorbehalt.<sup>482</sup> Deshalb ist in dessen amtlicher Überschrift auch nicht von dem Gesetzlichkeitsgrundsatz die Rede, sondern vom Grundsatz der „Gesetzmäßigkeit“.<sup>483</sup> Inwieweit ein Parlamentsvorbehalt womöglich aber aus anderen Vorschriften des Europarechts, wie etwa dem Demokratieprinzip, hergeleitet werden kann, ist noch nicht abschließend geklärt.<sup>484</sup>

In jedem Fall kommt den Bestimmtheitsgrundsätzen aus Art. 49 Abs. 1 EU-GrCH und Art. 7 Abs. 1 EMRK mangels Parlamentsvorbehalts keine kompetenzwahrende Funktion zu. Blankettstrafgesetze, die auf Verordnungen oder Unionsrecht verweisen, stellen deshalb kein Problem in Bezug auf den Gesetzmäßigkeitsvorbehalt dar, sondern erst im Zusammenhang mit dem Bestimmtheitsgrundsatz.<sup>485</sup>

## 2. Bestimmtheitsgrundsatz

Das Gesetzmäßigkeitsprinzip bietet aber noch keinen hinreichenden Schutz gegen hoheitliche Maßnahmen. Dem Adressaten ist kaum damit geholfen, wenn die Strafbarkeitsvoraussetzungen und die Strafe zwar rechtlich geregelt sind, er aber aufgrund vager und abstrakter Formulierungen den Inhalt des Strafgesetzes nicht verstehen und sein Verhalten dementsprechend nicht danach ausrichten kann. Das Gesetzmäßigkeitsprinzip alleine sagt also noch nichts über den Inhalt des Rechts und dementsprechend die gesetzgeberische Qualität der Norm aus.

Das Gesetzmäßigkeitsprinzip des Art. 49 Abs. 1 EU-GrCH und des Art. 7 Abs. 1 EMRK wird deshalb durch den Bestimmtheitsgrundsatz materiell ausgefüllt.<sup>486</sup> Danach muss die rechtliche Regelung sowohl in Bezug auf die Strafbarkeitsvoraussetzungen als auch im

---

<sup>479</sup> *Eser/Kubiciel* in Meyer/Hölscheidt, Art. 49 EU-GrCH Rn. 14; *Schonard* in Lenz/Borchardt, Art. 49 EU-GrCH Rn. 5; *Schröder* in Pechstein/Nowak/Häde, Art. 49 EU-GrCH Rn. 6; *Voet van Vormizeele* in Schwarze/Becker/Hatje/Schoo, Art. 49 EU-GrCH Rn. 6; a.A. *Lemke* in von der Groeben/Schwarze/Hatje, Art. 49 EU-GrCH Rn. 8.

<sup>480</sup> A.A. *Schaut*, Europäische Strafrechtsprinzipien, S. 128 ff.

<sup>481</sup> *GA Cruz Villalón*, Rs. C-580/13 (Coty), ECLI:EU:C:2015:243, Rn. 37; *Jarass*, GrCH, Art. 52 EU-GrCH Rn. 26; *Pache* in Pechstein/Nowak/Häde, Art. 52 EU-GrCH Rn. 21; *Schwerdtfeger* in Meyer/Hölscheidt, Art. 52 EU-GrCH Rn. 33

<sup>482</sup> A.A. *Schaut*, Europäische Strafrechtsprinzipien, S. 200 ff.

<sup>483</sup> *Dannecker/Bülte* in Wabnitz/Janovsky/Schmitt, WirtschaftsStrafR-HdB, Kap. 2 Rn. 210; *Eser/Kubiciel* in Meyer/Hölscheidt, Art. 49 EU-GrCH Rn. 13.

<sup>484</sup> Ausführlich dazu *Röder*, Der Gesetzesvorbehalt der Charta der Grundrechte der Union im Lichte einer europäischen Wesentlichkeitstheorie, 2007, S. 19 ff.

<sup>485</sup> *Kadelbach* in Dörr/Grote/Marauhn, Kap. 15 Rn. 20.

<sup>486</sup> *Grabenwarter/Pabel*, Europäische Menschenrechtskonvention, § 24 Rn. 155; *Schaut*, Europäische Strafrechtsprinzipien, S. 137; *Sinner* in Karpenstein/Mayer, Art. 7 EMRK Rn. 15.

Hinblick auf die Strafe selbst hinreichend bestimmt sein.<sup>487</sup> Damit einher geht aber die Frage, wann eine rechtliche Regelung hinreichend bestimmt ist.

Dabei gilt zunächst zu berücksichtigen, dass nahezu jedem Begriff ein semantischer Spielraum inhärent ist und mehrere Deutungen zulässt.<sup>488</sup> Dies gilt gleichermaßen für normative<sup>489</sup> wie deskriptive<sup>490</sup> Tatbestandsmerkmale.<sup>491</sup> Daher kann allenfalls dieser Spielraum hinreichend bestimmt und klar umrissen sein.<sup>492</sup> Dies haben auch der EuGH und der EGMR erkannt und gehen deshalb davon aus, dass eine absolute Bestimmtheit von Gesetzen nicht zu erreichen ist.<sup>493</sup> Die Verwendung unbestimmter Rechtsbegriffe ist deshalb nicht per se ausgeschlossen.<sup>494</sup> Dies gilt umso mehr, als ein gewisser Grad an Unbestimmtheit zulässig sein muss, damit die Normen auch den sich verändernden Verhältnissen gerecht werden können.<sup>495</sup>

Dies bedeutet freilich nicht, dass der Verwendung unbestimmter Rechtsbegriffe keine Grenzen gesetzt sind. Der EuGH und der EGMR verlangen vielmehr in ständiger Rechtsprechung, dass die Betroffenen aus dem Wortlaut der Regelung, notfalls unter Zuhilfenahme der Auslegung durch die Rechtsprechung, erkennen können, welches Verhalten strafbar ist.<sup>496</sup> Denn nur dann können die Betroffenen ihr Verhalten auch danach ausrichten.<sup>497</sup> Ansonsten käme der jeweiligen Norm keine verhaltenssteuernde Wirkung zu

---

<sup>487</sup> EuGH, Rs. C-74/95 und C-129/95 (Strafverfahren gegen X), ECLI:EU:C:1996:491, Rn. 25; Rs. C-413/08 P (Lafarge), ECLI:EU:C:2010:346, Rn. 94; Rs. C-352/09 P (ThyssenKrupp), ECLI:EU:C:2011:191, Rn. 80 f.; *Gaede* in MüKoStPO, Art. 7 EMRK Rn. 19; *Grabenwarter/Pabel*, Europäische Menschenrechtskonvention, § 24 Rn. 155; *Jarass*, GrCH, Art. 49 EU-GrCH Rn. 11.

<sup>488</sup> *Kirsch*, Zur Geltung des Gesetzlichkeitsprinzips im Allgemeinen Teil des Strafgesetzbuchs, 2014, S. 127; *Schroeder*, JZ 1969, 775, 777.

<sup>489</sup> Deskriptive Tatbestandsmerkmale zeichnen sich dadurch aus, dass deren Feststellung im Allgemeinen durch sinnliche Wahrnehmung erfolgen kann, *Sternberg-Lieben/Schuster* in Schönke/Schröder, § 15 StGB Rn. 18.

<sup>490</sup> Normative Tatbestandsmerkmale lassen sich nur durch eine wertende Betrachtung im Sinne eines Akts geistigen Verstehens erschließen, *Joecks/Kulhanek* in MüKoStGB, § 16 StGB Rn. 70.

<sup>491</sup> *Hecker* in Schönke/Schröder, § 1 StGB Rn. 19; *Kirsch*, Zur Geltung des Gesetzlichkeitsprinzips im Allgemeinen Teil des Strafgesetzbuchs, S. 132 f. mit Beispielen; *Lutfullin*, Das strafrechtliche Bestimmtheitsgebot und Mengenbegriffe, 2018, S. 81.

<sup>492</sup> *Kirsch*, Zur Geltung des Gesetzlichkeitsprinzips im Allgemeinen Teil des Strafgesetzbuchs, S. 127; *Schroeder*, JZ 1969, 775, 777.

<sup>493</sup> EGMR, Urte. v. 08.07.1999 – 23536/94 und 24408/94 Rn. 39 – *Başkaya und Okçuoğlu/Türkei*; EuG, Rs. T-43/02 (*Jungbunzlauer*), ECLI:EU:T:2006:270, Rn. 84.

<sup>494</sup> EuG, Rs. T-43/02 (*Jungbunzlauer*), ECLI:EU:T:2006:270, Rn. 80 f.; Rs. T-99/04 (*AC-Treuhand*), ECLI:EU:T:2008:256, Rn. 141; *Jarass*, GrCH, Art. 49 EU-GrCH Rn. 11; *Kadelbach* in *Dörr/Grote/Marauhn*, Kap. 15 Rn. 24; *Schröder* in *Pechstein/Nowak/Häde*, Art. 49 EU-GrCH Rn. 10.

<sup>495</sup> EGMR, Urte. v. 08.07.1999 – 23536/94 und 24408/94 Rn. 39 – *Başkaya und Okçuoğlu/Türkei*; EuG, Rs. T-43/02 (*Jungbunzlauer*), ECLI:EU:T:2006:270, Rn. 84; *Meyer-Ladewig/Harrendorf/König* in *Meyer-Ladewig/Nettesheim/von Raumer*, Art. 7 EMRK Rn. 15; *Sinner* in *Karpenstein/Mayer*, Art. 7 EMRK Rn. 16.

<sup>496</sup> EGMR, Urte. v. 22.11.1995 – 20166/92 Rn. 35 – *S.W./Vereinigtes Königreich*; Urte. v. 22.03.2001 – 34044/96, 35532/97 und 44801/98 Rn. 50 – *Streletz, Kessler und Krenz/Deutschland*; Urte. v. 22.01.2013 (finale Version vom 27.05.2013) – 42931/10 Rn. 34 – *Camilleri/Malta*; EuGH, Rs. C-303/05 (*Advocaten voor de Wereld*), ECLI:EU:C:2007:261, Rn. 50; Rs. C-546/09 (*Aurubis Bulgarien*), ECLI:EU:C:2011:199, Rn. 42; Rs. C-405/10 (*Staatsanwaltschaft Karlsruhe/QB*), ECLI:EU:C:2011:722, Rn. 48; *Grabenwarter/Pabel*, Europäische Menschenrechtskonvention, § 24 Rn. 155; *Lemke* in *von der Groeben/Schwarze/Hatje*, Art. 49 EU-GrCH Rn. 8.

<sup>497</sup> EuGH, Rs. C-158/06 (*ROM-projecten*), ECLI:EU:C:2007:370, Rn. 25; Rs. C-345/06 (*Gottfried*), ECLI:EU:C:2009:140, Rn. 44; Rs. C-352/09 P (*ThyssenKrupp*), ECLI:EU:C:2011:191, Rn. 81; *Eser/Kubiciel* in *Meyer/Hölscheidt*, Art. 49 EU-GrCH Rn. 22.

und die Adressaten sähen sich unvorhersehbarer Strafverfolgung ausgesetzt. Maßgeblich ist also, dass die Norm zugänglich und die Bestrafung vorhersehbar ist.<sup>498</sup>

Äußerst zweifelhaft erscheint aber die – soweit ersichtlich einmalige – Aussage des EGMR, wonach dem Bestimmtheitsgrundsatz auch schon dann genügt sein soll, wenn sich lediglich die überwiegende Mehrheit der Fälle eindeutig unter den Wortlaut subsumieren lässt.<sup>499</sup> Unklar ist insbesondere, ob der EGMR dadurch von seiner bisherigen Rechtsprechung abweichende Maßstäbe etablieren wollte. Deshalb soll hier an dem allgemeinen Kriterium der Vorhersehbarkeit festgehalten werden.

Aber auch der Begriff der Vorhersehbarkeit wird in der Rechtsprechung des EuGH und des EGMR nicht absolut verstanden. Demnach hängt der Grad der Bestimmtheit vor allem von der jeweiligen Regelungsmaterie, der Zahl und dem Status der Adressaten ab.<sup>500</sup> So können Begriffe, die generell zu unbestimmt sind, in Straftatbeständen für bestimmte Berufsgruppen oder im Steuer- oder Wirtschaftsstrafrecht noch hinreichend bestimmt sein.<sup>501</sup> So hat der EGMR etwa hoch komplexe und technische Regelungen im Rundfunkbereich für hinreichend bestimmt erachtet, da sich diese primär an spezialisierte Akteure im Rundfunkbereich richten, von denen erwartet werden könne, dass diese mit der Materie vertraut sind oder sich jedenfalls professionelle Hilfe suchen.<sup>502</sup> Aus denselben Gründen könne auch von einem professionellen Betreiber einer Schweinefarm erwartet werden, dass er sich bezüglich der zulässigen Menge an produziertem Schweinemist sachkundig macht.<sup>503</sup>

Auch zum französischen Insiderrecht von 1967 äußerte sich der EGMR bereits.<sup>504</sup> Dabei ging es maßgeblich darum, ob der Beschwerdeführer die Insiderinformation „anlässlich der Ausübung [seines] Berufs oder [seiner] Funktion“ erhalten hat, obwohl er bei der Bank, von der er die Aktien erwarb, weder angestellt noch sonst vertraglich mit dieser verbunden war. Der EGMR hielt das Insiderverbot gleichwohl deshalb für hinreichend bestimmt, weil der Beschwerdeführer als institutioneller Anleger mit der Finanzwelt vertraut war. Soweit er die

---

<sup>498</sup> EGMR, Urt. v. 11.11.1996 – 17862/91 Rn. 29 – *Cantoni/Frankreich*; Urt. v. 22.06.2000 (finale Version vom 18.10.2000) – 32492/96, 32547/96, 32548/96, 33209/96 und 33210/96 Rn. 145 – *Coëme u.a./Belgien*; Urt. v. 12.02.2008 – 21906/04 Rn. 140 – *Kafkaris/Zypern*; EuG, Rs. T-43/02 (*Jungbunzlauer*), ECLI:EU:T:2006:270, Rn. 80 f.; Rs. T-99/04 (*AC-Treuhand*), ECLI:EU:T:2008:256, Rn. 142; *Kadelbach* in *Dörr/Grote/Maruhn*, Kap. 15 Rn. 24.; *Meyer-Ladewig/Harrendorf/König* in *Meyer-Ladewig/Nettesheim/von Raumer*, Art. 7 EMRK Rn. 15; *Schröder* in *Pechstein/Nowak/Häde*, Art. 49 EU-GrCH Rn. 10.

<sup>499</sup> EGMR, Urt. v. 11.11.1996 – 17862/91 Rn. 32 – *Cantoni/Frankreich*.

<sup>500</sup> EGMR, Urt. v. 28.03.1990 – 10890/84 Rn. 68 – *Groppera Radio AG u.a./Schweiz*; Urt. v. 06.10.2012 (finale Version vom 08.03.2012) – 50425/06 – *Soros/Frankreich*; *EKMR*, No. 34970/97 – *Klein Poelhuis/Niederlande*; EuGH, Rs. C-189/02 P, C-202/02 P, C-205/02 P bis C-208/02 P und C-213/02 P (*Dansk Rørindustri*), ECLI:EU:C:2005:408, Rn. 219 f.; EuG, Rs. T-389/10 und T-419/10 (*Martin*), ECLI:EU:T:2015:513, Rn. 98; *Meyer-Ladewig/Harrendorf/König* in *Meyer-Ladewig/Nettesheim/von Raumer*, Art. 7 EMRK Rn. 16; *Sinner* in *Karpenstein/Mayer*, Art. 7 EMRK Rn. 17.

<sup>501</sup> EGMR, Urt. v. 28.03.1990 – 10890/84 Rn. 68 – *Groppera Radio AG u.a./Schweiz*; Urt. v. 06.10.2012 (finale Version vom 08.03.2012) – 50425/06 – *Soros/Frankreich*; *EKMR*, No. 34970/97 – *Klein Poelhuis/Niederlande*; *Meyer-Ladewig/Harrendorf/König* in *Meyer-Ladewig/Nettesheim/von Raumer*, Art. 7 EMRK Rn. 16; *Sinner* in *Karpenstein/Mayer*, Art. 7 EMRK Rn. 17.

<sup>502</sup> EGMR, Urt. v. 28.03.1990 – 10890/84 Rn. 68 – *Groppera Radio AG u.a./Schweiz*.

<sup>503</sup> *EKMR*, No. 34970/97 – *Klein Poelhuis/Niederlande*

<sup>504</sup> EGMR, Urt. v. 06.10.2012 (finale Version vom 08.03.2012) – 50425/06 – *Soros/Frankreich*.

erste Person war, die, ohne mit dem Emittenten vertraglich verbunden gewesen zu sein, wegen Insiderhandels verurteilt worden ist, so stehe dies der Vorhersehbarkeit nicht entgegen, da der Beschwerdeführer als professioneller Anleger mangels Präzedenzfällen Vorsicht hätte walten lassen müssen.

Hieraus wird deutlich, dass an den Bestimmtheitsgrundsatz des Art. 7 Abs. 1 EMRK und Art. 49 Abs. 1 EU-GrCH keine überspannten Anforderungen gestellt werden; der EuGH und der EGMR sind umgekehrt sogar äußerst großzügig. Dies gilt insbesondere deshalb, weil die Vorhersehbarkeit der Bestrafung stets aus der Perspektive des konkret Betroffenen zu beurteilen ist.<sup>505</sup> Dabei spielen nicht nur die Zugehörigkeit zu einem bestimmten Adressatenkreis eine Rolle, sondern auch individuelle Umstände, wie etwa eine vorangegangene Polizeikontrolle.<sup>506</sup> Im Einzelfall kann dem Betroffenen auch die Einholung von Rechtsrat zumutbar sein; auch hiervon machen der EuGH und der EGMR großzügig Gebrauch.<sup>507</sup>

Verstünde man nun den Bestimmtheitsgrundsatz alleine als objektiven Rechtssatz, der das Verhältnis zwischen Regelungsgegenstand und Tatbestandsformulierung betrifft, so widerspräche eine vom jeweiligen Betroffenen abhängige und damit „relative“ Unbestimmtheit dieser objektiv-rechtlichen Funktion des Bestimmtheitsgrundsatzes. Der EuGH und der EGMR scheinen daher dem Bestimmtheitsgrundsatz maßgeblich eine subjektiv-rechtliche Funktion zuzusprechen. Dies ist auch konsequent, da es sich bei der EU-GrCH und der EMRK – anders als etwa beim Grundgesetz – nicht um eine Verfassung eines Staates handelt, sondern um einen Katalog subjektiver Rechte, weshalb dem Bestimmtheitsgrundsatz des Art. 49 Abs. 1 EU-GrCH und des Art. 7 Abs. 1 EMRK auch kein Parlamentsvorbehalt innewohnt. Umso überraschender ist es deshalb, dass der EuGH und der EGMR bisher keine strengeren Anforderungen an die Bestimmtheit von Rechtsnormen stellen, je höher die angedrohte Strafe ist.<sup>508</sup> Dies wäre im Hinblick auf die subjektiv-rechtliche Funktion des Bestimmtheitsgrundsatzes nur konsequent.

Noch nicht näher beleuchtet wurde, dass die Normbestimmtheit nicht automatisch auch die Normklarheit nach sich zieht. Dies beruht vermutlich darauf, dass der EuGH und der EGMR im Ergebnis ohnehin eher auf die Vorhersehbarkeit der Strafe für den Einzelnen abstellen. Gleichwohl erscheint es aus dogmatischer Sicht stringent, zwischen der Bestimmtheit und

---

<sup>505</sup> EGMR, No. 554/03 – Tolgyesi/Deutschland; No. 18397/03 – Witt/Deutschland; No. 7485/03 – Witzsch/Deutschland; EuGH, Rs. C-352/09 P (ThyssenKrupp), ECLI:EU:C:2011:191, Rn. 86, 150; EuG, Rs. T-704/14 (Marine Harvest), ECLI:EU:T:2017:753, Rn. 388; a.A. womöglich EuGH, Rs. C-72/15 (Rosneft), ECLI:EU:C:2017:236, Rn. 166 („der Bürger“); *Grabenwarter/Pabel*, Europäische Menschenrechtskonvention, § 24 Rn. 156; *Sinner* in Karpenstein/Mayer, Art. 7 EMRK Rn. 16.

<sup>506</sup> So etwa bei EGMR, No. 554/03 – Tolgyesi/Deutschland.

<sup>507</sup> EGMR, Urt. v. 11.11.1996 – 17862/91 Rn. 35 – Cantoni/Frankreich; Urt. v. 25.11.1997 – 24348/94 Rn. 37, 50 – Grigoriades/Griechenland; Urt. v. 08.07.1999 – 23536/94 und 24408/94 Rn. 37 – Başkaya und Okçuoğlu/Türkei; No. 34941/97 Rn. 2 – Unterguggenberger/Österreich; EuGH, Rs. C-189/02 P, C-202/02 P, C-205/02 P bis C-208/02 P und C-213/02 P (Dansk Rørindustri), ECLI:EU:C:2005:408, Rn. 219 f.; Rs. C-72/15 (Rosneft), ECLI:EU:C:2017:236, Rn. 166; EuG, Rs. T-43/02 (Jungbunzlauer), ECLI:EU:T:2006:270, Rn. 90; Rs. T-389/10 und T-419/10 (Martin), ECLI:EU:T:2015:513, Rn. 98; *Grabenwarter/Pabel*, Europäische Menschenrechtskonvention, § 24 Rn. 159; *Eser/Kubiciel* in Meyer/Hölscheidt, Art. 49 EU-GrCH Rn. 23; *Kadelbach* in Dörr/Grote/Marauhn, Kap. 15 Rn. 24; *Schröder* in Pechstein/Nowak/Häde, Art. 49 EU-GrCH Rn. 10.

<sup>508</sup> *Kadelbach* in Dörr/Grote/Marauhn, Kap. 15 Rn. 24.

der Klarheit von Normen zu unterscheiden, auch wenn dies aufgrund fließender Grenzen praktisch nicht immer möglich ist.<sup>509</sup> Während der Normenklarheit, insbesondere kurze und leicht verständliche Normen gerecht werden, entsprechen dem Bestimmtheitsgrundsatz hingegen präzise und detailreiche Normen mit einer hohen Regelungsdichte.<sup>510</sup>

Hieraus wird deutlich, dass das Gebot der Rechtsklarheit und der Bestimmtheitsgrundsatz in gewissem Widerspruch zueinanderstehen.<sup>511</sup> Denn eine Norm kann nicht kurz und prägnant sowie gleichzeitig ausführlich und detailliert sein. Dieses Spannungsverhältnis ist im Einzelfall bestmöglich aufzulösen. Deshalb dürfen die Gebote der Bestimmtheit und Normenklarheit nicht als starre und unveränderliche Grundsätze verstanden werden. Normenklarheit und Bestimmtheit sind vielmehr relativ und erfordern einen einzelfallabhängigen Ausgleich, der sich insbesondere nach der Regelungsmaterie richtet.<sup>512</sup> Während komplexe Materien häufig nach komplexen Regelungen verlangen, reichen für einfache Sachverhalte meist auch einfache Normen aus.<sup>513</sup>

Im Ergebnis entspricht dies bereits der Rechtsprechung des EuGH und des EGMR. Denn beide Gerichte stellen maßgeblich auf die betroffene Regelungsmaterie ab und machen davon abhängig, wie komplex und vage eine Norm formuliert sein darf.<sup>514</sup> Praktische Änderungen ergeben sich also aus der Differenzierung von Normenklarheit auf der einen Seite und Normenbestimmtheit auf der anderen Seite zwar nicht; aus dogmatischer Sicht ist es aber präziser, zwischen den beiden Aspekten zu unterscheiden.

Hinsichtlich der Bestimmtheit von Blankettstrafgesetzen stellen der EuGH und der EGMR keine besonderen Anforderungen auf; die Strafe muss für den individuell Betroffenen vorhersehbar sein. Blankettstrafgesetze zeichnen sich dadurch aus, dass sich – im Gegensatz zu Vollstrafgesetzen, bei denen der gesamte Norminhalt in einem einzigen Gesetz geregelt ist – das strafbewehrte Verhalten samt der angedrohten Strafe erst aus einem Zusammenlesen von Blankett- und Ausfüllungsnorm(en) ergibt.<sup>515</sup> Allein deshalb dürfen aber an Blankettstrafgesetze keine anderen Anforderungen an den Bestimmtheitsgrundsatz gestellt werden als an Vollstrafgesetze. Daher muss nicht nur die Blankettnorm, sondern auch die Ausfüllungsnorm(en) sowie die Verweisungskette an sich dem Bestimmtheitsgrundsatz genügen. Der individuell Betroffene muss also auch erkennen, auf welche Normen verwiesen wird. Aber auch wenn diese drei Elemente jeweils für sich hinreichend klar und bestimmt sind, kann sich ein Verstoß gegen den

---

<sup>509</sup> So auch zum allgemeinen Bestimmtheitsgrundsatz des Art. 20 Abs. 3 GG *Ernst*, Blankettstrafgesetze und ihre verfassungsrechtlichen Grenzen, 2018, S. 69; *Grzeszick* in Maunz/Dürig, Art. 20 GG Rn. 58; *Sachs* in Sachs, 8. Aufl. 2018, Art. 20 GG Rn. 126; *Schulze-Fielitz* in Dreier, Art. 20 GG Rn. 141.

<sup>510</sup> *Ernst*, Blankettstrafgesetze und ihre verfassungsrechtlichen Grenzen, S. 70.

<sup>511</sup> *Ernst*, Blankettstrafgesetze und ihre verfassungsrechtlichen Grenzen, S. 71; *Jehke*, Bestimmtheit und Klarheit im Steuerrecht, 2005, S. 188; *Wernsmann* in Hübschmann/Hepp/Spitaler, Stand: 07.2020, § 4 AO Rn. 685.

<sup>512</sup> *Ernst*, Blankettstrafgesetze und ihre verfassungsrechtlichen Grenzen, S. 72.

<sup>513</sup> *Ernst*, Blankettstrafgesetze und ihre verfassungsrechtlichen Grenzen, S. 72.

<sup>514</sup> EGMR, Urt. v. 28.03.1990 – 10890/84 Rn. 68 – Groppera Radio AG u.a./Schweiz; Urt. v. 06.10.2012 (finale Version vom 08.03.2012) – 50425/06 – Soros/Frankreich; *EKMR*, No. 34970/97 – Klein Poelhuis/Niederlande; EuGH, Rs. C-189/02 P, C-202/02 P, C-205/02 P bis C-208/02 P und C-213/02 P (Dansk Rørindustri), ECLI:EU:C:2005:408, Rn. 219 f.; EuG, Rs. T-389/10 und T-419/10 (Martin), ECLI:EU:T:2015:513, Rn. 98.

<sup>515</sup> *Ernst*, Blankettstrafgesetze und ihre verfassungsrechtlichen Grenzen, S. 84 f.; *Schützendübel*, Die Bezugnahme auf EU-Verordnungen in Blankettstrafgesetzen, 2012, S. 259.

Bestimmtheitsgrundsatz auch aus dem gesamten Norminhalt ergeben. Somit muss auch noch die Gesamtregelung als Summe ihrer Teile hinreichend bestimmt sein.

### 3. Überprüfung am Bestimmtheitsgrundsatz

Daher kann nun der Frage nachgegangen werden, ob die Blankettstrafgesetze der § 119 Abs. 1 2. Alt. und Abs. 3 mit dem Bestimmtheitsgrundsatz des Art. 49 Abs. 1 EU-GrCH und des Art. 7 Abs. 1 EMRK vereinbar sind. Dafür müssen nicht nur die Blankett- (§ 119 Abs. 1 2. Alt. und Abs. 3 WpHG) und die Ausfüllungsnormen (§ 120 WpHG und MAR) hinreichend klar und bestimmt sein, sondern auch die Verweisung und die Gesamtregelung als solche.

#### a. Verweisungsarten und Terminologie

Insbesondere in der Literatur wird häufig zwischen echten und unechten Blankettstrafgesetzen unterschieden, wobei über die genaue Bedeutung dieser Differenzierung Uneinigkeit herrscht. Während die einen nämlich als Differenzierungskriterium auf die Unterscheidung zwischen Binnen- und Außenverweisungen abstellen,<sup>516</sup> differenzieren andere danach, ob es sich um eine dynamische oder statische Verweisung handelt.<sup>517</sup> Wieder andere verbinden beide Unterscheidungskriterien<sup>518</sup> oder stellen nur auf den Verweis innerhalb und außerhalb desselben Rechtsakts ab.<sup>519</sup> Um Missverständnissen vorzubeugen soll daher im folgenden Beitrag auf die Unterscheidung zwischen echten und unechten Blanketttatbeständen verzichtet werden. Differenziert wird allein zwischen Binnen- und Außenverweisungen einerseits, sowie dynamischen und statischen Verweisungen andererseits.

Die Differenzierung zwischen Binnen- und Außenverweisungen knüpft an die Herkunft der Verweisungsnorm an.<sup>520</sup> Von Binnenverweisungen wird gesprochen, wenn das Blankettgesetz auf Ausfüllungsnormen desselben Gesetzgebers verweist.<sup>521</sup> Verweist die Blankettnorm hingegen auf Normen einer anderen gesetzgebenden Instanz, ist von einer Außenverweisung die Rede.<sup>522</sup> Die Unterscheidung zwischen dynamischen und statischen Verweisungen richtet sich dagegen danach, auf welche Fassung des Verweisungsobjekts verwiesen wird.<sup>523</sup> Während der Gesetzgeber bei einem statischen Verweis die Ausfüllungsnorm in einer bestimmten Fassung in Bezug nimmt, verweist er bei einer

---

<sup>516</sup> *Bülte*, JuS 2015, 769, 770 f.; *Eidam* in Park, Kapitalmarktstrafrecht, § 399 AktG Rn. 6; *Lohberger*, Blankettstrafrecht und Grundgesetz, 1968, S. 21 f.; *Tiedemann*, Wirtschaftsstrafrecht, 5. Aufl. 2017, § 7 Rn. 419.

<sup>517</sup> *Veit*, Die Rezeption technischer Regeln im Strafrecht und Ordnungswidrigkeitenrecht unter besonderer Berücksichtigung ihrer verfassungsrechtlichen Problematik, 1989, S. 87 f.

<sup>518</sup> *Ernst*, Blankettstrafgesetze und ihre verfassungsrechtlichen Grenzen, S. 238; wohl auch BGHSt 6, 30, 40 f.

<sup>519</sup> *Förster* in Rebmann/Roth/Herrmann, 28. EL der 3. Aufl., Stand: Oktober 2019, Vor § 1 Rn. 20; *Meisterernst*, Lebensmittelrecht, 2019, § 22 Rn. 2.

<sup>520</sup> *Schützendübel*, Die Bezugnahme auf EU-Verordnungen in Blankettstrafgesetzen, S. 60.

<sup>521</sup> *Bülte*, JuS 2015, 769, 770; *Schützendübel*, Die Bezugnahme auf EU-Verordnungen in Blankettstrafgesetzen, S. 60.

<sup>522</sup> *Bülte*, JuS 2015, 769, 771; *Schützendübel*, Die Bezugnahme auf EU-Verordnungen in Blankettstrafgesetzen, S. 60.

<sup>523</sup> *Schützendübel*, Die Bezugnahme auf EU-Verordnungen in Blankettstrafgesetzen, S. 60.



dynamischen Verweisung auf die Ausfüllungsnorm in ihrer jeweils gültigen Fassung.<sup>524</sup> Durch diese vielseitigen Verweisungstechniken erlangt der Bestimmtheitsgrundsatz für die Blankettstrafgesetze eine überragende Bedeutung.

## b. Blankettnorm

Im Rahmen der Blankettnormen der § 119 Abs. 1 2. Alt. und Abs. 3 WpHG stellt lediglich der Straftatbestand der Marktmanipulation in § 119 Abs. 1 WpHG über den Verweis hinausgehende Anforderungen auf. Danach muss die Manipulationshandlung in kausaler und objektiv zurechenbarer Weise zu einer Einwirkung auf den Börsen- oder (Markt-)Preis eines der Tatobjekte im Inland oder einem Mitgliedstaat der EU oder des EWR (Nr. 1 bis 3) oder auf die Berechnung eines Referenzwertes im Inland oder einem Mitgliedstaat der EU oder des EWR (Nr. 4) geführt haben.

Die Begriffe sind allesamt gebräuchliche Begriffe aus der Finanzwelt und lassen sich unter Rückgriff auf die Definitionen des § 2 WpHG auslegen. Die Definitionen des Art. 3 MAR sind streng genommen nicht unmittelbar anwendbar, da es sich bei dem Erfolgserfordernis um eine rein nationale Voraussetzung handelt.<sup>525</sup> Allerdings lassen sich die Definitionen des § 2 WpHG auf europarechtliche Vorgaben zurückführen,<sup>526</sup> weshalb die jeweiligen Definitionen selbst europarechtskonform auszulegen sind.<sup>527</sup> Inhaltliche Unterschiede ergeben sich insoweit keine.

Im Übrigen verweisen § 119 Abs. 1 2. Alt. und Abs. 3 WpHG lediglich auf die MAR beziehungsweise § 120 WpHG. Diese Verweisungen sind ausdrücklich bezeichnet und daher selbst hinreichend klar und deutlich. Damit sind die Blankettnormen hinreichend bestimmt. Die mit dem Kausalitätserfordernis für den Marktmanipulationserfolg verbundenen Nachweisschwierigkeiten<sup>528</sup> sind kein Problem des Bestimmtheitsgrundsatzes, sondern der Praxis.

## c. Ausfüllungsnormen

Allerdings müssen auch die Ausfüllungsnormen der Marktmanipulations- und Insiderdelikte, also insbesondere die Vorschriften der MAR, hinreichend klar und bestimmt sein. Zwar handelt es sich auch bei § 120 Abs. 15 Nr. 2 WpHG um eine Ausfüllungsnorm, da diese von dem Straftatbestand der Marktmanipulation in § 119 Abs. 1 2. Alt. WpHG in Bezug genommen wird. Allerdings beschränkt sich § 120 Abs. 15 Nr. 2 WpHG lediglich auf einen hinreichend deutlichen Weiterverweis auf die Vorschriften der MAR. Maßgeblich ist also, ob

---

<sup>524</sup> Böse/Jansen in Schwark/Zimmer, § 119 WpHG Rn. 4 f.; *Schützendübel*, Die Bezugnahme auf EU-Verordnungen in Blankettstrafgesetzen, S. 60 f.

<sup>525</sup> Begr. RegE 1. FiMaNoG, BT-Drucks. 18/7482, S. 57.

<sup>526</sup> Vgl. dazu nur Assmann in Assmann/Schneider/Mülbert, § 2 WpHG Rn. 1 ff.

<sup>527</sup> Kumpan in Schwark/Zimmer, § 2 WpHG Rn. 2.

<sup>528</sup> Böse/Jansen in Schwark/Zimmer, § 119 WpHG Rn. 27; Pananis in MüKoStGB, § 119 WpHG Rn. 150; Rönnau/Wegner in Meyer/Veil/Rönnau, HdB Marktmissbrauchsrecht, § 28 Rn. 65.

die Vorschriften der MAR betreffend das Insider- (Art. 14 MAR) und Marktmanipulationsverbot (Art. 15 MAR) hinreichend bestimmt sind.

Dabei dürfen Art. 14 und Art. 15 MAR aber nicht isoliert betrachtet werden; schließlich statuieren diese lediglich das Marktmanipulations- und Insiderverbot. Der gesamte Inhalt ergibt sich erst aus dem Zusammenlesen mit den anderen relevanten Vorschriften der MAR.<sup>529</sup> Auch wenn die Insider- und Marktmanipulationstatbestände der MAR zahlreiche unbestimmte Rechtsbegriffe beinhalten, wie etwa den Begriff der „Insiderinformation“ oder deren „unrechtmäßige“ Offenlegung, lässt sich deren Bedeutungsgehalt durch Auslegung durchaus ermitteln.<sup>530</sup> Im Hinblick auf den Bestimmtheitsgrundsatz der Art. 49 Abs. 1 EU-GrCH und Art. 7 Abs. 1 EMRK erscheinen vor allem drei Regelungsbereiche als problematisch: Die Marktmanipulationshandlungen in Art. 12 Abs. 1 MAR, die Ausnahme für handelsgestützte Marktmanipulationshandlungen in Art. 13 Abs. 1 MAR sowie die Ausnahmen für die Nutzung von Insiderinformationen in Art. 9 Abs. 6 MAR.

#### aa. Marktmanipulationshandlungen des Art. 12 Abs. 1 MAR

Als besonders kritisch im Hinblick auf den Bestimmtheitsgrundsatz wird vor allem das Marktmanipulationsverbot angesehen.<sup>531</sup> Dies beruht insbesondere auf der außerordentlich weiten Fassung der tatbestandsmäßigen Manipulationshandlungen in Art. 12 Abs. 1 MAR.<sup>532</sup> So werden etwa „jede andere Handlung“ (lit. a), „jegliche sonstige Tätigkeit oder Handlung [...] unter Verwendung sonstiger Kunstgriffe oder Formen der Täuschung“ (lit. b) und „sonstige Handlungen“ (lit. d) von Art. 12 Abs. 1 MAR erfasst. Für die deutschsprachigen Rechtsanwendenden kommt bei der Auslegung noch erschwerend hinzu, dass die deutsche Sprachfassung der MAR und der CRIM-MAD aufgrund ihrer sprachlichen Ungenauigkeiten und Übersetzungsfehler durchaus missglückt ist.<sup>533</sup> Trotz dreier Berichtigungen<sup>534</sup> sind die Probleme nicht vollständig beseitigt worden. Da aber alle Sprachfassungen gleichrangig sind,<sup>535</sup> kann allein aus der mangelnden Qualität der deutschen Fassung nicht auf die Unbestimmtheit der Vorschriften der MAR geschlossen werden. Die Regelungen der MAR sind vielmehr unter Zuhilfenahme der anderen Sprachfassungen auszulegen.<sup>536</sup>

---

<sup>529</sup> BGHSt 62, 13, 20 f.; *Böse/Jansen* in Schwark/Zimmer, § 119 WpHG Rn. 13, 37, 43 ff.; *Diversy/Köpferl* in Graf/Jäger/Wittig, Vor §§ 38, 39 WpHG Rn. 10; *Hammen*, WM 2019, 341, 344; *Rönnau/Wegner* in Meyer/Veil/Rönnau, HdB Marktmissbrauchsrecht, § 28 Rn. 43, 99.

<sup>530</sup> Vgl. S. 39 ff.

<sup>531</sup> So zum deutschen Recht *Diversy/Köpferl* in Graf/Jäger/Wittig, § 38 WpHG Rn. 10; *Klöhn* in Klöhn, Einl. Rn. 91; *Pananis* in MüKoStGB, § 119 WpHG Rn. 58; *Saliger* in Park, Kapitalmarktstrafrecht, §§ 119, 120 WpHG iVm Art. 15, 12 MAR Rn. 30; *Schmolke*, AG 2016, 434, 437, 439 f.

<sup>532</sup> *Diversy/Köpferl* in Graf/Jäger/Wittig, § 38 WpHG Rn. 10; *Pananis* in MüKoStGB, § 119 WpHG Rn. 58; *Schmolke*, AG 2016, 434, 439.

<sup>533</sup> *Diversy/Köpferl* in Graf/Jäger/Wittig, § 38 WpHG Rn. 9; *Klöhn*, AG 2016, 423, 424; *Klöhn* in Klöhn, Einl. Rn. 86 ff.; *Simons*, AG 2016, 651, 652 ff.; *Zimmer/Bator* in Schwark/Zimmer, Art. 15 MAR Rn. 11.

<sup>534</sup> Vgl. Fn. 101.

<sup>535</sup> EuGH, Rs. 122/87 (Kommission/Italien), ECLI:EU:C:1988:256, Rn. 9 f.; Rs. C-488/11 (Brusse und Garabito/Jahani), ECLI:EU:C:2013:341, Rn. 26; Rs. C-125/12 (Promociones y Construcciones BJ 200 SL), ECLI:EU:C:2013:392, Rn. 22.

<sup>536</sup> *Klöhn* in Klöhn, Einl. Rn. 57; *Veil* in Meyer/Veil/Rönnau, HdB Marktmissbrauchsrecht, § 3 Rn. 29.

Zwar hat sich der EGMR – soweit ersichtlich – hierzu noch nicht geäußert, allerdings dürfte dies auch für den Bestimmtheitsgrundsatz des Art. 7 Abs. 1 EMRK gelten. Allein die mangelnde Qualität der deutschen Sprachfassung der MAR dürfte nicht dazu führen, dass die Strafbarkeit für deutschsprachige Rechtsanwendende nicht vorhersehbar ist. Schließlich ist auch der EMRK und dem EGMR die Berücksichtigung mehrerer Sprachfassungen bei der Auslegung nicht fremd. So sind schon für die Auslegung der EMRK – und damit auch für die deutschen Rechtsanwendenden – alleine die englische und französische Fassung maßgeblich.<sup>537</sup> Außerdem verlangt die EMRK an einzelnen Stellen ausdrücklich die Verwendung einer dem Betroffenen verständlichen Sprache (Art. 5 Abs. 2, 6 Abs. 3 lit. a und lit. e EMRK); mangels entsprechender Vorgaben kann es deshalb bei dem Bestimmtheitsgrundsatz des Art. 7 Abs. 1 EMRK im Umkehrschluss nicht alleine auf die Bestimmtheit der für den Betroffenen verständlichen Sprachfassung ankommen. Dies wäre im Übrigen auch mit erheblichen praktischen Schwierigkeiten verbunden, weil der jeweilige Rechtsakt ansonsten in alle denkbaren Sprachen zu übersetzen wäre.

Entscheidend ist also, ob sich die Bedeutung und Reichweite der Manipulationshandlungen des Art. 12 Abs. 1 MAR durch Auslegung ermitteln lassen. Überwiegend wird dabei an der herkömmlichen Unterteilung in die handelsgestützte Marktmanipulation (lit. a), die handlungsgestützte Marktmanipulation (lit. b) und die informationsgestützte Marktmanipulation (lit. c) festgehalten.<sup>538</sup> Hinzu kommt die Referenzwertmanipulation (lit. d), die aber jedenfalls zum Teil als Unterfall der informationsgestützten Marktmanipulation verstanden wird.<sup>539</sup>

Aufgrund des nunmehr weit gefassten Wortlauts der Art. 12 Abs. 1 lit. a und lit. b MAR ist es aber nicht mehr möglich, die einzelnen Tatbestandsvarianten des Art. 12 Abs. 1 MAR allein anhand des Manipulationsmittels beziehungsweise der Tathandlung trennscharf voneinander abzugrenzen.<sup>540</sup> Trotz dieser Abgrenzungsschwierigkeiten kann an der Unterteilung in handels-, handlungs- und informationsgestützte Manipulationen, zumindest als Ausgangspunkt, durchaus festgehalten werden.<sup>541</sup>

Besonders hervorzuheben ist das von *Schmolke* entwickelte Konzept einer Neubeschreibung der Manipulationshandlungen, wonach für die Marktmanipulationshandlungen des Art. 12 Abs. 1 lit. a und lit. b MAR ein effektbasierter Definitionsansatz zu wählen ist, während sich Art. 12 Abs. 1 lit. c MAR durch die spezifische Tathandlung und Art. 12 Abs. 1 lit. d MAR durch das Manipulationsobjekt auszeichnen.<sup>542</sup> Dieser Ansatz bietet durchaus einen

---

<sup>537</sup> *Cremer* in *Dörr/Grote/Marauhn*, Kap. 4 Rn. 26; *Grabenwarter/Pabel*, Europäische Menschenrechtskonvention, § 5 Rn. 2.

<sup>538</sup> *Buck-Heeb*, Kapitalmarktrecht, § 7 Rn. 647; *Rönnau/Wegner* in *Meyer/Veil/Rönnau*, HdB Marktmissbrauchsrecht, § 28 Rn. 46; *Saliger* in *Park*, Kapitalmarktstrafrecht, §§ 119, 120 WpHG iVm Art. 15, 12 MAR Rn. 44; *Spoerr* in *Assmann/Schneider/Mülbert*, § 119 WpHG Rn. 50, 57, 65.

<sup>539</sup> *Böse/Jansen* in *Schwark/Zimmer*, § 119 WpHG Rn. 20; *Kiesewetter/Parmentier*, BB 2013, 2371, 2375; *Pananis* in *MüKoStGB*, § 119 WpHG Rn. 123; *Schmolke*, AG 2016, 434, 442; a.A. wohl *Brinckmann* in *Meyer/Veil/Rönnau*, HdB Marktmissbrauchsrecht, § 15 Rn. 20.

<sup>540</sup> *Gehrmann* in *Wabnitz/Janovsky/Schmitt*, WirtschaftsStrafR-HdB, Kap. 11 Rn. 112; *Schmolke*, AG 2016, 434, 441; *Schmolke* in *Klöhn*, Art. 12 MAR Rn. 7; *Zimmer/Bator* in *Schwark/Zimmer*, Art. 12 MAR Rn. 2.

<sup>541</sup> *Gehrmann* in *Wabnitz/Janovsky/Schmitt*, WirtschaftsStrafR-HdB, Kap. 11 Rn. 112; *Schmolke*, AG 2016, 434, 441; *Zimmer/Bator* in *Schwark/Zimmer*, Art. 12 MAR Rn. 2.

<sup>542</sup> *Schmolke*, AG 2016, 434, 441 f.; *Schmolke* in *Klöhn*, Art. 12 MAR Rn. 8 ff.

Mehrwert für die Systematisierung der einzelnen Marktmanipulationshandlungen, bleibt im Einzelfall aber durchaus unpräzise.<sup>543</sup> Darüber hinaus vermag der Ansatz – wie noch zu zeigen sein wird – auch nicht über die Auslegungsprobleme hinwegzuhelfen. Er kann daher ergänzend herangezogen werden, die herkömmliche Unterscheidung der Marktmanipulationshandlungen aber nicht vollständig ersetzen.

## (1) Handelsgestützte Marktmanipulation

Nach Art. 12 Abs. 1 lit. a MAR umfasst der Begriff der Marktmanipulation den Abschluss eines Geschäfts, die Erteilung eines Handelsauftrags sowie jede andere Handlung, (i) der bzw. die falsche oder irreführende Signale hinsichtlich des Angebots, der Nachfrage oder des Preises eines Tatobjekts gibt oder bei der dies wahrscheinlich ist, oder (ii) durch das bzw. die ein anormales oder künstliches Kursniveau eines der Tatobjekte erzielt wird oder bei dem/der dies wahrscheinlich ist.

Als besonders problematisch im Hinblick auf den Bestimmtheitsgrundsatz erweist sich dabei die Erstreckung auf „jede andere Handlung“.<sup>544</sup> Der Wortlaut ist derart weit gefasst, dass auf den ersten Blick auch die handlungs- und informationsgestützten Manipulationsarten hierunter subsumiert werden könnten.<sup>545</sup> Dies erscheint aber zweifelhaft. Versucht man nun den effektbasierten Definitionsansatz von *Schmolke* fruchtbar zu machen, wonach sich Art. 12 Abs. 1 lit. a MAR durch den (potentiellen) Effekt des Sendens falscher oder irreführender Signale beziehungsweise das Erzielen eines anormalen oder künstlichen Kursniveaus auszeichnet, wird deutlich, dass dieser Ansatz bei der Auslegung des Art. 12 Abs. 1 lit. a MAR nicht weiterhilft. Aus dem (potentiellen) Effekt lassen sich keinerlei Rückschlüsse auf die Auslegung der Tathandlung ziehen, da sich der Effekt jeweils auch in Art. 12 Abs. 1 lit. b (Kursbeeinflussung) und lit. c MAR (Senden falscher oder irreführender Signale) wiederfindet.

Richtigerweise kann „jede andere Handlung“ aber nicht so verstanden werden, dass darunter auch die handlungs- und informationsgestützte Manipulation fallen.<sup>546</sup> Dies hätte ansonsten zur Konsequenz, dass nicht nur die anderen Tatbestandsvarianten des Art. 12 Abs. 1 lit. a MAR, sondern auch die Tatbestandsvarianten des Art. 12 Abs. 1 MAR sowie die Konkretisierungen in Art. 12 Abs. 2 MAR obsolet wären.<sup>547</sup> Der Gesetzgeber hätte sich somit darauf beschränken können, den Tatbestand der Marktmanipulation so zu formulieren, dass jede Handlung verboten ist, die entweder falsche oder irreführende Signale hinsichtlich des Angebots, der Nachfrage oder des Preises eines Tatobjekts gibt oder bei der dies wahrscheinlich ist, oder durch die ein anormales oder künstliches Kursniveau eines

---

<sup>543</sup> Krit. *Zimmer/Bator* in Schwark/Zimmer, Art. 12 MAR Rn. 2 Fn. 8.

<sup>544</sup> Vgl. zur Auslegung der anderen Tatbestandsmerkmale S. 30 ff.

<sup>545</sup> So etwa *Schmolke* in Klöhn, Art. 12 MAR Rn. 39; nur handlungsgestützte Manipulationen *Mülbert* in Assmann/Schneider/Mülbert, Art. 12 MAR Rn. 59; *Zimmer/Bator* in Schwark/Zimmer, Art. 12 MAR Rn. 13 ff.

<sup>546</sup> *Anschütz/Kunzelmann* in Meyer/Veil/Rönnau, HdB Marktmissbrauchsrecht, § 14 Rn. 16; *Pananis* in MüKoStGB, § 119 WpHG Rn. 61; *Saliger* in Park, Kapitalmarktstrafrecht, §§ 119, 120 WpHG iVm Art. 15, 12 MAR Rn. 76; a.A. *Schmolke* in Klöhn, Art. 12 MAR Rn. 39; nur handlungsgestützte Manipulationen *Mülbert* in Assmann/Schneider/Mülbert, Art. 12 MAR Rn. 59; *Zimmer/Bator* in Schwark/Zimmer, Art. 12 MAR Rn. 13 ff.

<sup>547</sup> *Pananis* in MüKoStGB, § 119 WpHG Rn. 61.

Tatobjekts erzielt wird oder bei der dies wahrscheinlich ist.<sup>548</sup> Dafür hat sich der Gesetzgeber aber gerade nicht entschieden. Deshalb kann ihm auch nicht unterstellt werden, überflüssige Tatbestände geschaffen zu haben, zumal eine solch weite Tatbestandsformulierung wohl kaum noch mit dem Bestimmtheitsgrundsatz der Art. 49 Abs. 1 EU-GrCH und Art. 7 Abs. 1 EMRK vereinbar wäre.

Daher ist „jede andere Handlung“ enger zu verstehen. Bestätigt wird dies durch einen systematischen Vergleich mit Art. 12 Abs. 1 lit. b MAR, der „jegliche sonstige Tätigkeit oder Handlung“ erfasst. Die unterschiedlichen Formulierungen sind keine Besonderheit der deutschen Sprachfassung der MAR, sondern finden sich auch in der englischen Fassung wieder, die zwischen „any other behaviour“ (lit. a) und „any other activity or behaviour“ (lit. b) differenziert. Aus den unterschiedlichen Formulierungen wird deutlich, dass den jeweiligen Tatbestandsvarianten auch eine unterschiedliche Bedeutung zukommen muss.<sup>549</sup> Begreift man Art. 12 Abs. 1 lit. a MAR weiterhin als Ausprägung der handelsgestützten Marktmanipulation,<sup>550</sup> so können unter die sonstigen Handlungen nur alle weiteren handelsgestützten Manipulationsarten fallen, die aber nicht bereits unter den Geschäftsabschluss oder die Erteilung eines Handelsauftrags fallen.<sup>551</sup> Versteht man Art. 12 Abs. 1 lit. b MAR zudem als Auffangtatbestand,<sup>552</sup> besteht auch keine Notwendigkeit dafür, Art. 12 Abs. 1 lit. a MAR darüber hinaus auszudehnen. Somit fallen unter „jede andere Handlung“ etwa die Stornierung oder Änderung eines Auftrags.<sup>553</sup>

Bestätigt wird dies auch durch die Indikatoren in Anhang I A. der MAR.<sup>554</sup> Zwar sind die Indikatoren nicht verbindlich, sondern bloß als Auslegungshilfe zu verstehen;<sup>555</sup> aus ihnen können aber trotzdem Rückschlüsse für die Auslegung der Vorschriften der MAR gezogen werden. Die Indikatoren in Anhang I A. der MAR beziehen sich zwar größtenteils auf Geschäfte und Handelsaufträge. Dass damit aber bloß der Geschäftsabschluss und die Erteilung von Handelsaufträgen, nicht aber jede andere Handlung konkretisiert werden soll, überzeugt nicht.<sup>556</sup> Denn schließlich bedarf gerade der Begriff „jede andere Handlung“ einer Konkretisierung und nicht unbedingt der Abschluss von Geschäften oder die Erteilung von Handelsaufträgen. Darüber hinaus erwähnt der Indikator d) in Anhang I A. der MAR ausdrücklich auch die Stornierung von Aufträgen. Somit lässt sich aus den Indikatoren in

---

<sup>548</sup> *Diversy/Köpferl* in Graf/Jäger/Wittig, § 38 WpHG Rn. 78.

<sup>549</sup> *Anschütz/Kunzelmann* in Meyer/Veil/Rönnau, HdB Marktmissbrauchsrecht, § 14 Rn. 16; *Zimmer/Bator* in Schwark/Zimmer, Art. 12 MAR Rn. 66; a.A. *Schmolke* in Klöhn, Art. 12 MAR Rn. 196.

<sup>550</sup> *Anschütz/Kunzelmann* in Meyer/Veil/Rönnau, HdB Marktmissbrauchsrecht, § 14 Rn. 1; *Pananis* in MüKoStGB, § 119 WpHG Rn. 55; *Zimmer/Bator* in Schwark/Zimmer, Art. 12 MAR Rn. 2.

<sup>551</sup> *Anschütz/Kunzelmann* in Meyer/Veil/Rönnau, HdB Marktmissbrauchsrecht, § 14 Rn. 16; *Böse/Jansen* in Schwark/Zimmer, § 119 WpHG Rn. 14; *Pananis* in MüKoStGB, § 119 WpHG Rn. 61.

<sup>552</sup> *Böse/Jansen* in Schwark/Zimmer, § 119 WpHG Rn. 19; *Pananis* in MüKoStGB, § 119 WpHG Rn. 96; *Saliger* in Park, Kapitalmarktstrafrecht, §§ 119, 120 WpHG iVm Art. 15, 12 MAR Rn. 176; *Zimmer/Bator* in Schwark/Zimmer, Art. 12 MAR Rn. 64.

<sup>553</sup> *Anschütz/Kunzelmann* in Meyer/Veil/Rönnau, HdB Marktmissbrauchsrecht, § 14 Rn. 16; *Böse/Jansen* in Schwark/Zimmer, § 119 WpHG Rn. 14; *Saliger* in Park, Kapitalmarktstrafrecht, §§ 119, 120 WpHG iVm Art. 15, 12 MAR Rn. 76.

<sup>554</sup> A.A. *Zimmer/Bator* in Schwark/Zimmer, Art. 12 MAR Rn. 20.

<sup>555</sup> *Anschütz/Kunzelmann* in Meyer/Veil/Rönnau, HdB Marktmissbrauchsrecht, § 14 Rn. 46; *Zimmer/Bator* in Schwark/Zimmer, Art. 12 MAR Rn. 35.

<sup>556</sup> A.A. *Zimmer/Bator* in Schwark/Zimmer, Art. 12 MAR Rn. 20.

Anhang I A. der MAR der Schluss ziehen, dass „jede andere Handlung“ sich nur auf handelsgestützte Manipulationsarten beschränkt.

Die Indikatoren in Anhang I A. der MAR werden aber ihrerseits selbst noch durch die Beispiele in Abschnitt 1 Anhang II der Delegierten VO (EU) 2016/522<sup>557</sup> konkretisiert. Auch hieraus ergibt sich aber nichts anderes. Die in Abschnitt 1 Anhang II der Delegierten VO (EU) 2016/522 gelisteten Praktiken betreffen nämlich weit überwiegend handelsgestützte Manipulationen.<sup>558</sup> Zwar erfassen Nr. 4 lit. d und lit. e Abschnitt 1 Anhang II VO (EU) 2016/522 mit der „Ausstreuung irreführender negativer Informationen“ auch informationsgestützte Manipulation;<sup>559</sup> genauso erfasst Nr. 7 lit. f Abschnitt 1 Anhang II VO (EU) 2016/522 mit den „Vorkehrungen zur Verfälschung der mit einem Warenvertrag verbundenen Kosten“ handlungsgestützte Manipulationsarten.<sup>560</sup> Diese erscheinen aufgrund der weit überwiegenden Anzahl an handelsgestützten Marktmanipulationshandlungen indes systematisch als Fremdkörper.<sup>561</sup> Eine Streichung der entsprechenden Varianten seitens der Kommission ist daher wünschenswert. Denn bei der Delegierten VO (EU) 2016/522 handelt es sich um eine Maßnahme auf Level 2, die zwar die MAR konkretisieren, nicht aber ändern darf.<sup>562</sup> Die Delegierten VO (EU) 2016/522 muss vielmehr selbst den Vorgaben der MAR entsprechen.<sup>563</sup> Deshalb ist es auch unschädlich, dass Erwägungsgrund 10 der Delegierten VO (EU) 2016/522 die Stornierung von Aufträgen bereits unter die Erteilung eines Handelsauftrags fasst.<sup>564</sup> Hier dürfte es sich schlicht um gesetzgeberische Ungenauigkeiten handeln.

Damit fallen unter „jede andere Handlung“ alle handelsgestützten Manipulationen, die nicht bereits von dem Abschluss eines Geschäfts oder der Erteilung eines Handelsauftrags erfasst sind.<sup>565</sup> Tatbestandsmäßig ist etwa auch die Stornierung oder Änderung von Handelsaufträgen.<sup>566</sup> Der Begriff wird also nicht (nur) positiv, sondern auch negativ definiert. Dadurch verbleibt eine gewisse Unschärfe. Zwar können Art. 12 Abs. 2 MAR, die Indikatoren in Anhang I A. MAR sowie die Praktiken in Abschnitt 1 Anhang II der Delegierten VO (EU) 2016/522 als Auslegungshilfe herangezogen werden.<sup>567</sup> Eine tatsächliche Tatbestandskonkretisierung findet aufgrund der Einordnung der Indikatoren als unverbindliche Prüf- beziehungsweise Auslegungskriterien aber nicht statt,<sup>568</sup> zumal die Indikatoren und die Beispiele der Delegierten VO (EU) 2016/522 selbst nicht frei von

---

<sup>557</sup> ABl. Nr. L 88, S. 1.

<sup>558</sup> Vgl. dazu *Zimmer/Bator* in Schwark/Zimmer, Art. 12 MAR Rn. 16, 19.

<sup>559</sup> *Zimmer/Bator* in Schwark/Zimmer, Art. 12 MAR Rn. 16.

<sup>560</sup> *Zimmer/Bator* in Schwark/Zimmer, Art. 12 MAR Rn. 19.

<sup>561</sup> Nur in Bezug auf die informationsgestützte Marktmanipulation *Zimmer/Bator* in Schwark/Zimmer, Art. 12 MAR Rn. 16.

<sup>562</sup> *Anschütz/Kunzelmann* in Meyer/Veil/Rönnau, HdB Marktmissbrauchsrecht, § 14 Rn. 16.

<sup>563</sup> *Zimmer/Bator* in Schwark/Zimmer, Art. 12 MAR Rn. 16.

<sup>564</sup> *Anschütz/Kunzelmann* in Meyer/Veil/Rönnau, HdB Marktmissbrauchsrecht, § 14 Rn. 16.

<sup>565</sup> *Anschütz/Kunzelmann* in Meyer/Veil/Rönnau, HdB Marktmissbrauchsrecht, § 14 Rn. 16; *Böse/Jansen* in Schwark/Zimmer, § 119 WpHG Rn. 14; *Pananis* in MüKoStGB, § 119 WpHG Rn. 61.

<sup>566</sup> *Böse/Jansen* in Schwark/Zimmer, § 119 WpHG Rn. 14; *Pananis* in MüKoStGB, § 119 WpHG Rn. 61.

<sup>567</sup> *Schmolke*, AG 2016, 434, 439; a.A. *Pananis* in MüKoStGB, § 119 WpHG Rn. 58; *Schröder*, HRRS 2013, 253, 259.

<sup>568</sup> *Saliger* in Park, Kapitalmarktstrafrecht, §§ 119, 120 WpHG iVm Art. 15, 12 MAR Rn. 30.

Widersprüchen sind.<sup>569</sup> Als Auslegungshilfe sind sie aber dennoch nicht völlig unbrauchbar. Damit können die Indikatoren die Bestimmtheit zwar nicht herstellen, aber die Rechtssicherheit in gewissem Umfang erhöhen.<sup>570</sup>

Im Übrigen könnte der weiten Formulierung im Hinblick auf den strafrechtlichen Bestimmtheitsgrundsatz zusätzlich noch dadurch Rechnung getragen werden, dass die Begriffe der MAR stets restriktiv auszulegen sind.<sup>571</sup> Hierdurch käme es allerdings zu einer Normspaltung, da die Vorschriften der MAR im verwaltungsrechtlichen Zusammenhang anders auszulegen wären als im Strafrecht.<sup>572</sup> Denn eine restriktive Auslegung der MAR im Verwaltungsrecht wäre ihrerseits nicht mit der praktischen Wirksamkeit des Unionsrechts (Art. 4 Abs. 3 EUV) vereinbar.<sup>573</sup> Unabhängig davon, ob eine gespaltene Auslegung an sich überhaupt zulässig ist oder nicht,<sup>574</sup> sind jedenfalls die Begriffe der MAR einheitlich auszulegen.<sup>575</sup> Denn durch die MAR sollen einheitliche Regelungen zum Marktmissbrauch geschaffen werden.<sup>576</sup> Durch eine Normspaltung würde dieses Ziel aber gerade konterkariert und dem *effet-utile*-Grundsatz (Art. 4 Abs. 3 EUV) widersprochen werden.<sup>577</sup> Eine besonders restriktive Auslegung ist somit abzulehnen.<sup>578</sup>

Dadurch bleibt der Tatbestand des Art. 12 Abs. 1 lit. a MAR zwar weiterhin offen formuliert, allerdings ist das Kapitalmarktrecht in besonderem Maße auf unbestimmte Rechtsbegriffe angewiesen.<sup>579</sup> Denn nur so kann den sich schnell und stetig ändernden Manipulationspraktiken an den Börsen und Märkten effektiv begegnet werden.<sup>580</sup> Insoweit verlangt also die Eigenart des Kapitalmarktrechts aufgrund der stetigen Entwicklung und des kontinuierlichen Wandels der Finanzmärkte und Manipulationspraktiken in besonderer Weise nach Auffangtatbeständen. Darüber hinaus ist keiner der verwendeten Begriffe völlig neu.<sup>581</sup> Unter Berücksichtigung all dieser Umstände und der Prämisse, dass sich „jede andere Handlung“ auf die übrigen handelsgestützten Manipulationspraktiken beschränkt, ist davon auszugehen, dass Art. 12 Abs. 1 lit. a MAR hinreichend klar und bestimmt und deshalb mit dem Bestimmtheitsgrundsatz des Art. 49 Abs. 1 EU-GrCH und des Art. 7 Abs. 1 EMRK vereinbar ist. Denn der jeweilige Betroffene kann jedenfalls den wesentlichen Unrechtskern

---

<sup>569</sup> Näher dazu S. 79.

<sup>570</sup> *Worms* in Assmann/Schütze/Buck-Heeb, KapAnlR-HdB, § 10 Rn. 16.

<sup>571</sup> So etwa *Saliger* in Park, Kapitalmarktstrafrecht, §§ 119, 120 WpHG iVm Art. 15, 12 MAR Rn. 31.

<sup>572</sup> *Böse/Jansen* in Schwark/Zimmer, § 119 WpHG Rn. 6; *Spoerr* in Assmann/Schneider/Mülbert, Vor §§ 119-126 WpHG Rn. 45.

<sup>573</sup> *Spoerr* in Assmann/Schneider/Mülbert, Vor §§ 119-126 WpHG Rn. 45.

<sup>574</sup> Befürwortend *Cahn*, ZHR 162 (1998), 1, 9 ff.; *Hecker*, Europäisches Strafrecht, Kap. 10 Rn. 56; ablehnend BGHZ 190, 291, 298; EuGH, Rs. 238/84 (Röser), ECLI:EU:C:1986:88, Rn. 15; Rs. C-384/02 (Grøngaard und Bang), ECLI:EU:C:2005:708, Rn. 28.

<sup>575</sup> *Böse/Jansen* in Schwark/Zimmer, § 119 WpHG Rn. 6; *Diversy/Köpferl* in Graf/Jäger/Wittig, Vor §§ 38, 39 WpHG Rn. 27; *Klöhn* in Klöhn, Einl. Rn. 55.

<sup>576</sup> Erwägungsgrund 5 MAR.

<sup>577</sup> *Böse/Jansen* in Schwark/Zimmer, § 119 WpHG Rn. 6; *Klöhn* in Klöhn, Einl. Rn. 55.

<sup>578</sup> *Böse/Jansen* in Schwark/Zimmer, § 119 WpHG Rn. 6.

<sup>579</sup> BGHSt 59, 80, 84 f.; *Spoerr* in Assmann/Schneider/Mülbert, Vor §§ 119-126 WpHG Rn. 34; *Worms* in Assmann/Schütze/Buck-Heeb, KapAnlR-HdB, § 10 Rn. 16.

<sup>580</sup> BGHSt 59, 80, 84 f.; *Spoerr* in Assmann/Schneider/Mülbert, Vor §§ 119-126 WpHG Rn. 34; *Worms* in Assmann/Schütze/Buck-Heeb, KapAnlR-HdB, § 10 Rn. 16.

<sup>581</sup> *Worms* in Assmann/Schütze/Buck-Heeb, KapAnlR-HdB, § 10 Rn. 16.

der handelsgestützten Marktmanipulation – die Täuschung der übrigen Marktteilnehmer durch Handelspraktiken – erfassen.

## (2) Handlungsgestützte Marktmanipulation

Ähnlich weit formuliert ist auch Art. 12 Abs. 1 lit. b MAR. Danach umfasst der Marktmanipulationsbegriff den Abschluss eines Geschäfts, die Erteilung eines Handelsauftrags und jegliche sonstige Tätigkeit oder Handlung, die unter Vorspiegelung falscher Tatsachen oder unter Verwendung sonstiger Kunstgriffe oder Formen der Täuschung den Kurs eines der Tatobjekte beeinflusst oder hierzu geeignet ist. Aufgrund der Formulierung „jegliche sonstige Tätigkeit oder Handlung [...] unter Verwendung sonstiger Kunstgriffe oder Formen der Täuschung“ werden auch hiergegen verfassungsrechtliche Bedenken in Bezug auf die hinreichende Bestimmtheit geäußert.<sup>582</sup> Ob dies tatsächlich zutrifft, ist durch Auslegung zu ermitteln.

Dabei bedarf es zunächst einer Klärung, welche Handlungen unter „jegliche sonstige Tätigkeit oder Handlung“ fallen. Der Wortlaut ist denkbar weit gefasst, so dass sich hieraus keinerlei Einschränkungen ergeben. Auch ein systematischer Vergleich mit Art. 12 Abs. 1 lit. a MAR, der lediglich „jede andere Handlung“ erfasst, spricht dafür, dass Art. 12 Abs. 1 lit. b MAR weit auszulegen ist.<sup>583</sup> Auch wenn eine genaue Unterscheidung zwischen der „Tätigkeit“ und „Handlung“ wohl kaum möglich ist, scheint Art. 12 Abs. 1 lit. b MAR nach dem Wortlaut mehr Handlungen zu erfassen als Art. 12 Abs. 1 lit. a MAR. Aus den Indikatoren in Anhang I B. MAR sowie den Praktiken in Abschnitt 2 Anhang II der Delegierten VO (EU) 2016/522 ergeben sich ebenso keine Einschränkungen.<sup>584</sup> Abschnitt 2 Anhang II der Delegierten VO (EU) 2016/522 listet etwa sowohl informationsgestützte (Nr. 1 lit. a „Verbreitung falscher oder fehlerhafter Marktinformationen über die Medien“) als auch handlungsgestützte Manipulationen (Nr. 1 lit. f „Bewegung oder Lagerung physischer Waren“, Nr. 1 lit. g „Leerfahrten von Schiffen“) auf.

Art. 12 Abs. 1 lit. b MAR ist somit als Auffangtatbestand konzipiert und erfasst nicht nur handlungs-, sondern auch handels- und informationsgestützte Manipulationsarten.<sup>585</sup> Die Handlung muss auch nicht an Finanzmärkten stattfinden.<sup>586</sup> So stellen schon die „Bewegung oder Lagerung physischer Waren“<sup>587</sup> oder die „Leerfahrten von Schiffen“<sup>588</sup> keine Handlungen an Finanzmärkten dar. Dass ein solcher Bezug nicht erforderlich ist, hat der Gesetzgeber dadurch bestätigt, dass er den früher in der deutschen Fassung –

---

<sup>582</sup> So zum deutschen Recht Klöhn in Klöhn, Einl. Rn. 91; Rossi, NJW 2017, 966, 969; Schmolke, AG 2016, 434, 437 ff.

<sup>583</sup> Anschütz/Kunzelmann in Meyer/Veil/Rönnau, HdB Marktmissbrauchsrecht, § 14 Rn. 16; Zimmer/Bator in Schwark/Zimmer, Art. 12 MAR Rn. 66; a.A. Schmolke in Klöhn, Art. 12 MAR Rn. 196.

<sup>584</sup> Zimmer/Bator in Schwark/Zimmer, Art. 12 MAR Rn. 66.

<sup>585</sup> Pananis in MüKoStGB, § 119 WpHG Rn. 96; Saliger in Park, Kapitalmarktstrafrecht, §§ 119, 120 WpHG iVm Art. 15, 12 MAR Rn. 176; grds. auch Zimmer/Bator in Schwark/Zimmer, Art. 12 MAR Rn. 66.

<sup>586</sup> Saliger in Park, Kapitalmarktstrafrecht, §§ 119, 120 WpHG iVm Art. 15, 12 MAR Rn. 175; wohl auch Zimmer/Bator in Schwark/Zimmer, Art. 12 MAR Rn. 66; a.A. Spoerr in Assmann/Schneider/Mülbert, § 119 WpHG Rn. 67; Worms in Assmann/Schütze/Buck-Heeb, KapAnlR-HdB, § 10 Rn. 66.

<sup>587</sup> Nr. 1 lit. f Abschnitt 2 Anhang II Delegierten VO (EU) 2016/522.

<sup>588</sup> Nr. 1 lit. g Abschnitt 2 Anhang II Delegierten VO (EU) 2016/522.



fälschlicherweise – bestehenden Zusatz „an Finanzmärkten“ gestrichen hat.<sup>589</sup> Aus denselben Gründen kann für von Art. 12 Abs. 1 lit. b MAR erfasste informationsgestützte Manipulationsarten kein sachlich-zeitlicher Zusammenhang zwischen einer Transaktion und dem informationsgestützten Verhalten verlangt werden.<sup>590</sup> Zudem lässt sich Anhang II B. MAR lediglich entnehmen, dass das informationsgestützte Verhalten vor oder nach der Transaktion erfolgen kann. Das Erfordernis eines zeitlichen Zusammenhangs lässt sich hieraus aber nicht entnehmen.

Aus der Formulierung „jegliche sonstige Tätigkeit oder Handlung“ alleine ergibt sich also keinerlei Einschränkung. Art. 12 Abs. 1 lit. b MAR erfasst daher grundsätzlich sämtliche Verhaltensweisen. Dieses Ergebnis wäre aber mit dem Bestimmtheitsgrundsatz des Art. 49 Abs. 1 EU-GrCH und des Art. 7 Abs. 1 EMRK kaum vereinbar. Deshalb gilt es, besonderes Augenmerk auf den restlichen Tatbestand des Art. 12 Abs. 1 lit. b MAR zu richten. Denn dieser stellt für sämtliche Handlungen darauf ab, dass sie unter „Vorspiegelung falscher Tatsachen oder unter Verwendung sonstiger Kunstgriffe oder Formen der Täuschung“ erfolgen.

Während die Vorspiegelung falscher Tatsachen ohne weiteren Aufwand als Täuschung über Tatsachen verstanden werden kann,<sup>591</sup> ist die Verwendung sonstiger Kunstgriffe oder Formen der Täuschung relativ offen formuliert. Aus dem Wortlaut („Formen der Täuschung“), dem Vergleich mit der Vorspiegelung falscher Tatsachen und den Indikatoren in Anhang I B. MAR („Verbreitung falscher oder irreführender Informationen“ und „unrichtige oder verzerrte [...] Anlageempfehlungen“) lässt sich aber herleiten, dass sämtlichen Handlungen des Art. 12 Abs. 1 lit. b MAR ein Täuschungswert zukommen muss.<sup>592</sup> Den zentralen Begriff und zugleich den wesentlichen Unrechtskern bildet also die Täuschungshandlung. Art. 12 Abs. 1 lit. b MAR lässt sich – vereinfacht – so verstehen, dass der Begriff der Marktmanipulation sämtliche Täuschungshandlungen erfasst, die den Kurs eines der Tatobjekte beeinflussen oder hierzu geeignet sind.<sup>593</sup>

Der Begriff der Täuschung ist dabei aber unionsautonom auszulegen, weshalb der Täuschungsbegriff des § 263 Abs. 1 StGB nicht ohne Weiteres auf Art. 12 Abs. 1 lit. b MAR übertragen werden kann.<sup>594</sup> Denn im Gegensatz zum Betrug setzt die Täuschungshandlung des Art. 12 Abs. 1 lit. b MAR keine kommunikative Beziehung zwischen dem Täuschendem

---

<sup>589</sup> Berichtigung der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates v. 16.04.2014 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 v. 21.12.2016, ABl. Nr. L 348, S. 83.

<sup>590</sup> A.A. *Mülbert* in Assmann/Schneider/Mülbert, Art. 12 MAR Rn. 141; *Zimmer/Bator* in Schwark/Zimmer, Art. 12 MAR Rn. 68.

<sup>591</sup> *Anschütz/Kunzelmann* in Meyer/Veil/Rönnau, HdB Marktmissbrauchsrecht, § 14 Rn. 83.

<sup>592</sup> *Anschütz/Kunzelmann* in Meyer/Veil/Rönnau, HdB Marktmissbrauchsrecht, § 14 Rn. 84; *Diversy/Köpferl* in Graf/Jäger/Wittig, § 38 WpHG Rn. 91; *Schmolke* in Klöhn, Art. 12 MAR Rn. 198; *Zimmer/Bator* in Schwark/Zimmer, Art. 12 MAR Rn. 72.

<sup>593</sup> Im Ergebnis auch *Köpferl/Wegner*, WM 2017, 1924, 1927.

<sup>594</sup> *Diversy/Köpferl* in Graf/Jäger/Wittig, § 38 WpHG Rn. 91; *Köpferl/Wegner*, WM 2017, 1924, 1927 ff.; a.A. zum alten Recht BGHSt 48, 373, 384, wobei schon damals heftig kritisiert, vgl. nur *Gaede/Mühlbauer*, wistra 2005, 9, 13; *Hohn* in Momsen/Grützner, Kap. 6 Abschn. B Rn. 94; *Park* in FS Rissing-Van Saan, 2011, S. 405, 411 f.

und dem Adressaten voraus.<sup>595</sup> Die Täuschungshandlung muss also nicht von einer – ausdrücklichen oder konkludenten – Erklärung begleitet werden,<sup>596</sup> sodass auch Objektmanipulationen wie beispielsweise die Einwirkung auf den Unternehmenswert eines Emittenten hiervon erfasst sind.<sup>597</sup> Dies lässt sich insbesondere aus einem systematischen Vergleich mit Art. 12 Abs. 1 lit. c MAR entnehmen, der gerade auf die Verbreitung von Informationen abstellt und dadurch ein kommunikatives Verhalten voraussetzt.<sup>598</sup> Außerdem kann für Art. 12 Abs. 1 lit. b MAR nicht verlangt werden, dass die Täuschung auch zu einem Erfolg im Sinne eines Irrtums führt.<sup>599</sup> So stellt schon der Wortlaut lediglich auf das Täuschungsverhalten des Täters ab. Darüber hinaus dient das Marktmanipulationsverbot dem Schutz der ordnungsgemäßen Preisbildung an Märkten als überindividuelles Rechtsgut.<sup>600</sup> Einen Irrtum auf Seiten des individuellen Anlegers zu verlangen, wäre hiermit nur schwer vereinbar.

Insgesamt lässt sich unter der Täuschungshandlung daher jedes Verhalten verstehen, das objektiv geeignet ist, bei einem verständigen Anleger einen Irrtum über die wahren Marktverhältnisse, insbesondere über das Angebot und die Nachfrage zumindest eines der Tatobjekte des Art. 12 Abs. 1 lit. b MAR, hervorzurufen.<sup>601</sup> Dadurch gewinnt der Tatbestand bereits deutlich an Kontur; schließlich ist die Täuschungshandlung das Kernelement des Tatbestands.<sup>602</sup> Konkretisiert wird der Tatbestand außerdem noch durch die Indikatoren in Anhang I B. der MAR sowie die Beispiele in Anhang II Abschnitt 2 der Delegierten VO (EU) 2016/522.

Nach alledem ist deshalb auch Art. 12 Abs. 1 lit. b MAR mit dem Bestimmtheitsgrundsatz des Art. 49 Abs. 1 EU-GrCH und Art. 7 Abs. 1 EMRK vereinbar. Um den sich wandelnden Manipulationspraktiken auch zukünftig effektiv begegnen zu können, darf dem Gesetzgeber zudem – gerade im Rahmen des Auffangtatbestands – auch die Verwendung unbestimmter Rechtsbegriffe nicht verwehrt werden. Andernfalls wäre das Marktmanipulationsverbot zu starr und kasuistisch und könnte seinem Zweck, die ordnungsgemäße Preisbildung an den Märkten zu sichern, nicht gerecht werden.

---

<sup>595</sup> Böse/Jansen in Schwark/Zimmer, § 119 WpHG Rn. 19; Diversy/Köpferl in Graf/Jäger/Wittig, § 38 WpHG Rn. 91; Köpferl/Wegner, WM 2017, 1924, 1927.

<sup>596</sup> Anschütz/Kunzelmann in Meyer/Veil/Rönnau, HdB Marktmissbrauchsrecht, § 14 Rn. 84; Schmolke in Klöhn, Art. 12 MAR Rn. 202; Zimmer/Bator in Schwark/Zimmer, Art. 12 MAR Rn. 73.

<sup>597</sup> Böse/Jansen in Schwark/Zimmer, § 119 WpHG Rn. 19.

<sup>598</sup> Zum Erfordernis eines kommunikativen Verhaltens bei Art. 12 Abs. 1 lit. c MAR Anschütz/Kunzelmann in Meyer/Veil/Rönnau, HdB Marktmissbrauchsrecht, § 14 Rn. 84; Schmolke in Klöhn, Art. 12 MAR Rn. 250; Zimmer/Bator in Schwark/Zimmer, Art. 12 MAR Rn. 86.

<sup>599</sup> Saliger in Park, Kapitalmarktstrafrecht, §§ 119, 120 WpHG iVm Art. 15, 12 MAR Rn. 177; Schmolke in Klöhn, Art. 12 MAR Rn. 200; Zimmer/Bator in Schwark/Zimmer, Art. 12 MAR Rn. 73.

<sup>600</sup> Vgl. S. 28 f.

<sup>601</sup> Köpferl/Wegner, WM 2017, 1924, 1927; Saliger in Park, Kapitalmarktstrafrecht, §§ 119, 120 WpHG iVm Art. 15, 12 MAR Rn. 177; Schmolke in Klöhn, Art. 12 MAR Rn. 199; Zimmer/Bator in Schwark/Zimmer, Art. 12 MAR Rn. 73.

<sup>602</sup> Diversy/Köpferl in Graf/Jäger/Wittig, § 38 WpHG Rn. 91.

### (3) Informationsgestützte Marktmanipulation

Weniger Bedenken im Hinblick auf den Bestimmtheitsgrundsatz der Art. 49 Abs. 1 EU-GrCH und Art. 7 Abs. 1 EMRK wirft der Tatbestand der informationsgestützten Marktmanipulation in Art. 12 Abs. 1 lit. c MAR auf. Danach erfasst der Begriff der Marktmanipulation die Verbreitung von Informationen über die Medien einschließlich des Internets oder auf anderem Wege, die falsche oder irreführende Signale hinsichtlich des Angebots oder des Kurses eines der Tatobjekte geben oder bei denen dies wahrscheinlich ist oder ein anormales oder künstliches Kursniveau eines der Tatobjekte herbeiführen oder bei denen dies wahrscheinlich ist. Tatbestandsmäßig ist außerdem die Verbreitung von Gerüchten, wenn die Person, die diese Informationen verbreitet hat, wusste oder hätte wissen müssen, dass sie falsch oder irreführend waren.

Im Ergebnis müssen also falsche oder irreführende Informationen verbreitet werden.<sup>603</sup> Aus der beispielhaften Nennung von Medien und dem Internet in Art. 12 Abs. 1 lit. c MAR, Erwägungsgrund 48 MAR sowie dem Vergleich mit der englischen Sprachfassung der MAR, in der von „disseminating information“ die Rede ist, ergibt sich, dass der potentielle Adressatenkreis grundsätzlich weiter gezogen werden muss und Äußerungen gegenüber einzelnen Personen nicht erfasst werden.<sup>604</sup> Wie viele Personen betroffen sein müssen, lässt sich aufgrund des Schutzzwecks indes nicht allgemein sagen, sondern hängt maßgeblich von dem betroffenen Markt ab.<sup>605</sup>

Art. 12 Abs. 1 lit. c MAR besagt also im Ergebnis nichts anderes, als dass die Verbreitung falscher oder irreführender kursrelevanter Informationen an mehrere Personen tatbestandsmäßig ist. Dieser Unrechtskern lässt sich ohne größere Schwierigkeiten durch Auslegung ermitteln, weshalb es auch für den einzelnen Adressaten vorhersehbar ist, welches Verhalten strafbar ist. Damit ist Art. 12 Abs. 1 lit. c MAR hinreichend klar und bestimmt und genügt dem Bestimmtheitsgrundsatz des Art. 49 Abs. 1 EU-GrCH und Art. 7 Abs. 1 EMRK.

### (4) Referenzwertmanipulation

Auf den ersten Blick weiter gefasst ist hingegen die Referenzwertmanipulation in Art. 12 Abs. 1 lit. d MAR. Tatbestandsmäßig ist danach die Übermittlung falscher oder irreführender Angaben oder die Bereitstellung falscher oder irreführender Ausgangsdaten bezüglich eines Referenzwerts, wenn die Person, die die Informationen übermittelt oder die Ausgangsdaten bereitgestellt hat, wusste oder hätte wissen müssen, dass sie falsch oder irreführend waren, oder sonstige Handlungen, durch die die Berechnung eines Referenzwerts manipuliert wird.

---

<sup>603</sup> Näher dazu S. 33 f.

<sup>604</sup> *Diversy/Köpferl* in Graf/Jäger/Wittig, § 38 WpHG Rn. 54; *Pananis* in MüKoStGB, § 119 WpHG Rn. 112; *Schmolke* in Klöhn, Art. 12 MAR Rn. 246 f.; diff. *Zimmer/Bator* in Schwark/Zimmer, Art. 12 MAR Rn. 86; a.A. *Mülbert* in Assmann/Schneider/Mülbert, Art. 12 MAR Rn. 178; *Teigelack* in Meyer/Veil/Rönnau, HdB Marktmissbrauchsrecht, § 13 Rn. 25.

<sup>605</sup> *Schmolke* in Klöhn, Art. 12 MAR Rn. 248; *Zimmer/Bator* in Schwark/Zimmer, Art. 12 MAR Rn. 86.

Als bedenklich erscheint dabei insbesondere die Tatbestandsvariante der „sonstigen Handlungen“. Denn aus dem Wortlaut ergeben sich keine Einschränkungen. Der Wortlaut ist aber bewusst weit formuliert, weil der Tatbestandsvariante eine Auffangfunktion für alle Handlungen zukommen soll, die nicht bereits unter die Übermittlung von Angaben oder die Bereitstellung von Ausgangsdaten fallen (etwa Manipulationen durch den Administrator selbst).<sup>606</sup> Allerdings erfasst Art. 12 Abs. 1 lit. d MAR nur die Handlungen, „durch die die Berechnung eines Referenzwert manipuliert wird“. Im Gegensatz zur Übermittlung von Angaben oder der Bereitstellung von Ausgangsdaten bedarf es für die sonstigen Handlungen also eines Manipulationserfolgs.<sup>607</sup> Dies darf allerdings nicht dahingehend verstanden werden, dass sich die Handlung auf das Ergebnis der Berechnung auswirken muss; es ist nicht erforderlich, dass es zu einem von der Realität abweichenden Referenzwert kommt.<sup>608</sup> Denn der Wortlaut des Art. 12 Abs. 1 lit. d MAR stellt nur auf die Manipulation der Berechnung ab. Erforderlich, aber auch ausreichend ist somit, dass die Berechnung des Referenzwerts manipuliert wurde.<sup>609</sup> Hierfür ist eine Einwirkung auf den Berechnungsprozess erforderlich,<sup>610</sup> dadurch gewinnt der Tatbestand an Kontur.

Unter die Referenzwertmanipulation des Art. 12 Abs. 1 lit. d MAR fallen somit sämtliche Handlungen, durch die manipulativ auf den Berechnungsprozess eines Referenzwerts eingewirkt wird. Dadurch kann jeder einzelne Adressat das Unrecht der Referenzwertmanipulation vorhersehen und sein Verhalten danach ausrichten. Im Ergebnis ist damit auch Art. 12 Abs. 1 lit. d MAR hinreichend bestimmt.

## (5) Fazit Manipulationshandlungen

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass die Marktmanipulationshandlungen des Art. 12 Abs. 1 MAR auf den ersten Blick zwar sehr weit formuliert sind, der wesentliche Unrechtsgehalt lässt sich indes stets durch Auslegung ermitteln. Insbesondere durch das Erfolgserfordernis des § 119 Abs. 1 WpHG erfahren sämtliche Marktmanipulationstatbestände des Art. 12 Abs. 1 MAR eine zusätzliche Konturierung.<sup>611</sup> Im Strafrecht spielen also Einwirkungseignungen beziehungsweise -wahrscheinlichkeiten keine Rolle.<sup>612</sup> Dies widerspricht auch nicht der autonomen Auslegung des Unionsrechts, da es dabei nicht um die Auslegung der MAR geht. Denn die Begriffe des Art. 12 Abs. 1 MAR werden nicht anhand nationaler Begriffsverständnisse ausgelegt, sondern unionsautonom. Lediglich die in der MAR vorgesehene Möglichkeit, dass auch die Kurs- beziehungsweise

---

<sup>606</sup> *Mülbert* in Assmann/Schneider/Mülbert, Art. 12 MAR Rn. 212; *Panaris* in MüKoStGB, § 119 WpHG Rn. 124; *Schmolke* in Klöhn, Art. 12 MAR Rn. 268; *Zimmer/Bator* in Schwark/Zimmer, Art. 12 MAR Rn. 108.

<sup>607</sup> *Böse/Jansen* in Schwark/Zimmer, § 119 WpHG Rn. 21; *Brinckmann* in Meyer/Veil/Rönnau, HdB Marktmissbrauchsrecht, § 15 Rn. 34 f.; *Zimmer/Bator* in Schwark/Zimmer, Art. 12 MAR Rn. 108.

<sup>608</sup> *Schmolke* in Klöhn, Art. 12 MAR Rn. 289.

<sup>609</sup> *Brinckmann* in Meyer/Veil/Rönnau, HdB Marktmissbrauchsrecht, § 15 Rn. 35; *Zimmer/Bator* in Schwark/Zimmer, Art. 12 MAR Rn. 108.

<sup>610</sup> *Schmolke* in Klöhn, Art. 12 MAR Rn. 288.

<sup>611</sup> *Diversity/Köpferl* in Graf/Jäger/Wittig, § 38 WpHG Rn. 10; *Worms* in Assmann/Schütze/Buck-Heeb, KapAnIR-HdB, § 10 Rn. 16.

<sup>612</sup> *Gehrmann* in Wabnitz/Janovsky/Schmitt, WirtschaftsStrafR-HdB, Kap. 11 Rn. 130; *Panaris* in MüKoStGB, § 119 WpHG Rn. 98; *Spoerr* in Assmann/Schneider/Mülbert, § 119 WpHG Rn. 78.

Preiseinwirkungseignung oder -wahrscheinlichkeit ausreicht, wird nicht angewandt. Dies dürfte der Gesetzgeber auch anordnen, da Art. 5 Abs. 1 CRIM-MAD lediglich die Bestrafung von schweren Fällen verlangt und Art. 5 Abs. 2 CRIM-MAD im Übrigen bei der Definition der Marktmanipulation bereits selbst auf Wahrscheinlichkeitserwägungen verzichtet.

Somit sind die Marktmanipulationshandlungen hinreichend klar und bestimmt und mit dem Bestimmtheitsgrundsatz des Art. 49 Abs. 1 EU-GrCH und Art. 7 Abs. 1 EMRK vereinbar. Dies gilt umso mehr, als dass das Marktmissbrauchsrecht aufgrund der Vielzahl und sich stetig wandelnder Manipulationsmöglichkeiten im besonderen Maße auf offene und anpassungsfähige Tatbestände angewiesen ist. Bestätigt wird dies indirekt dadurch, dass der Marktmanipulationstatbestand zwar häufiger Kritik im Hinblick auf den Bestimmtheitsgrundsatz ausgesetzt ist, es aber keinerlei Vorschläge gibt, wie der Tatbestand unter Berücksichtigung seines Schutzzwecks klarer und bestimmter gefasst werden könnte.

Daher sind die Marktmanipulationshandlungen des Art. 12 Abs. 1 MAR mit dem Bestimmtheitsgrundsatz des Art. 49 Abs. 1 EU-GrCH und des Art. 7 Abs. 1 EMRK vereinbar.

## bb. Zulässige Marktpraxis

Ein weiteres Bestimmtheitsproblem der Ausfüllungsnormen stellt sich im Rahmen der Ausnahme für handelsgestützte Marktmanipulationen beim Vorliegen einer zulässigen Marktpraxis im Sinne von Art. 13 Abs. 1 MAR. In Übereinstimmung mit Art. 12 Abs. 1 lit. a MAR formuliert Art. 13 Abs. 1 MAR, dass das Verbot des Art. 15 MAR in Verbindung mit Art. 12 Abs. 1 lit. a MAR nicht gilt, wenn die Person, die ein Geschäft abschließt, einen Handelsauftrag erteilt oder eine andere Handlung vornimmt, nachweist, dass das Geschäft, der Auftrag oder die Handlung legitime Gründe hat und im Einklang mit der zulässigen Marktpraxis steht.

Die beschriebenen Handlungen weisen keine Probleme im Hinblick auf den Bestimmtheitsgrundsatz auf; schließlich wiederholen sie lediglich die tauglichen Manipulationshandlungen des Art. 12 Abs. 1 lit. a MAR, sodass insoweit auf die obigen Ausführungen verwiesen werden kann. Auch die Voraussetzung des Vorliegens einer zulässigen Marktpraxis ist hinreichend klar und deutlich formuliert. Denn maßgeblich ist allein die Festlegung einer zulässigen Marktpraxis durch die BaFin.<sup>613</sup> Bedenklich ist hingegen die weitere Voraussetzung, dass der Täter auch legitime Gründe für sein Handeln nachweisen muss.<sup>614</sup>

So ist nach dem Wortlaut zunächst nicht klar, woraus sich die Legitimität der Gründe ergeben soll. Einen Anhaltspunkt hierfür liefert aber Erwägungsgrund 42 MAR, wonach die Person, die eine tatbestandsmäßige Handlung vornimmt, geltend machen muss, „dass sie legitime Gründe hatte, diese Geschäfte abzuschließen oder Aufträge auszuführen“. Entscheidend ist also, ob sich hinter den entsprechenden Handlungen ein rechtswidriger Grund verbirgt. Ähnlich formuliert auch die englische Fassung: „a person [...] may be able to

---

<sup>613</sup> Die Festlegung ist konstitutiv, vgl. Erwägungsgrund 42 MAR und Art. 3 Abs. 1 Nr. 9 MAR.

<sup>614</sup> *Pananis* in MüKoStGB, § 119 WpHG Rn. 87; *Racky* in Meyer/Veil/Rönnau, HdB Marktmissbrauchsrecht, § 16 Rn. 7.

establish that his reasons for entering into such transactions or issuing orders to trade were legitimate“. Hieraus lässt sich ableiten, dass nicht das Geschäft oder die Handlung selbst legitim sein müssen, sondern die dahinterstehenden Gründe des Täters. Dies kann nur so verstanden werden, dass der vom Täter mit der Handlung verfolgte Zweck maßgeblich ist.<sup>615</sup> Insoweit handelt es sich bei dem Vorliegen legitimer Gründe um ein subjektives (negatives) Tatbestandsmerkmal, während es sich bei der Vereinbarkeit mit einer zulässigen Marktpraxis um ein objektives (negatives) Tatbestandsmerkmal handelt.<sup>616</sup>

Allerdings darf dies nicht dahingehend missverstanden werden, dass sämtliche Motive des Täters zu berücksichtigen sind. Es kommt nicht darauf an, ob der Täter mit einer Manipulationsabsicht handelt<sup>617</sup> oder ob die Motive insgesamt mit der Rechtsordnung im Einklang stehen.<sup>618</sup> Dies wurde zwar im Hinblick auf den Regierungsentwurf zum AnSVG<sup>619</sup> zur alten Rechtslage häufig vertreten.<sup>620</sup> Aufgrund der unionsautonomen Auslegung können die Maßstäbe zur damaligen nationalen Regelung aber nicht auf die Auslegung der MAR übertragen werden.<sup>621</sup> Die MAR ist vielmehr autonom auszulegen.

Deshalb muss berücksichtigt werden, dass es nicht Aufgabe des Marktmanipulationsverbots ist, sämtliche manipulativen oder gegen die Rechtsordnung verstoßende Verhaltensweisen zu untersagen; dafür fehlte es der EU auch an der notwendigen Gesetzgebungskompetenz. Sinn und Zweck der Tatbestandsausnahme für zulässige Marktpraktiken ist, dass Handlungen, die mit den Strukturen, Mechanismen und Funktionsbedingungen des betroffenen Marktes vereinbar und von den Marktteilnehmern anerkannt sind, vom Marktmanipulationsverbot ausgenommen werden.<sup>622</sup> Dies betrifft solche Handlungen, die zwar an sich unter das Marktmanipulationsverbot des Art. 12 Abs. 1 lit. a MAR fallen, deren Vornahme aber – wie etwa die Tätigkeit von Finanzintermediären aufgrund von Liquidity Contracts<sup>623</sup> – für die Funktionsfähigkeit der Märkte vorteilhaft ist.<sup>624</sup> Denn in einem solchen

---

<sup>615</sup> Im Ergebnis auch *ESMA*, Opinion - On Intended Accepted Market Practice on liquidity contracts notified by the Comisión Nacional del Mercado de Valores, 16 December 2016, ESMA/2016/1663, S. 6 Rn. 20 („*objective of the practice*“), [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2016-1663\\_on\\_intended\\_accepted\\_market\\_practice\\_on\\_liquidity\\_contracts\\_notified\\_by\\_the\\_cnmv.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2016-1663_on_intended_accepted_market_practice_on_liquidity_contracts_notified_by_the_cnmv.pdf) (letzter Zugriff: 10.09.2020); *Diversy/Köpferl* in Graf/Jäger/Wittig, § 38 WpHG Rn. 83; *Eggers*, BKR 2019, 421, 425; *Schmolke* in Klöhn, Art. 13 MAR Rn. 27 f.; a.A. *Zimmer/Bator* in Schwark/Zimmer, Art. 12 MAR Rn. 63.

<sup>616</sup> *Worms* in Assmann/Schütze/Buck-Heeb, KapAnIR-HdB, § 10 Rn. 64.

<sup>617</sup> So aber *Böse/Jansen* in Schwark/Zimmer, § 119 WpHG Rn. 16; *Pananis* in MüKoStGB, § 119 WpHG Rn. 92.

<sup>618</sup> So aber *Zetsche* in Gebauer/Teichmann, Europäisches Privat- und Unternehmensrecht (EnzEuR Bd. 6), § 7 C. Rn. 76.

<sup>619</sup> Begr. RegE AnSVG, BT-Drucks. 15/3174, S. 37.

<sup>620</sup> *Schröder* in HdB Kapitalmarktstrafrecht, Rn. 529; *Tountopoulos*, EWS 2012, 449, 450; a.A. *Fleischer* in Fuchs, § 20a WpHG Rn. 79; *de Schmidt* in Just/Voß/Ritz/Becker, 2015, § 20a WpHG Rn. 191.

<sup>621</sup> *Zimmer/Bator* in Schwark/Zimmer, Art. 12 MAR Rn. 62.

<sup>622</sup> *ESMA*, Opinion - On Intended Accepted Market Practice on liquidity contracts notified by the Comisión Nacional del Mercado de Valores, 16 December 2016, ESMA/2016/1663, S. 5 Rn. 15, [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2016-1663\\_on\\_intended\\_accepted\\_market\\_practice\\_on\\_liquidity\\_contracts\\_notified\\_by\\_the\\_cnmv.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2016-1663_on_intended_accepted_market_practice_on_liquidity_contracts_notified_by_the_cnmv.pdf) (letzter Zugriff: 10.09.2020); *Eggers*, BKR 2019, 421, 425; *Schmolke* in Klöhn, Art. 13 MAR Rn. 2.

<sup>623</sup> Hierunter sind Verträge von Emittenten mit Finanzintermediären zu verstehen, die etwa als Market Maker Liquidität garantieren und so einen stabilen und regulären Handel ermöglichen, vgl. *Racky* in Meyer/Veil/Rönnau, HdB Marktmissbrauchsrecht, § 16 Rn. 36.

<sup>624</sup> *ESMA*, Opinion - On Intended Accepted Market Practice on liquidity contracts notified by

Fall wird das Rechtsgut des § 119 Abs. 1 WpHG, die Funktionsfähigkeit der Märkte zu wahren, nicht beeinträchtigt, sondern umgekehrt sogar gefördert. Daher kann es allein darauf ankommen, ob der mit der Handelspraktik verfolgte Zweck des Täters mit kapitalmarktrechtlich relevanten Gründen vereinbar ist.<sup>625</sup>

Entscheidend ist also, ob die Gründe kapitalmarktrechtlich anzuerkennen sind und nicht den anerkannten Prinzipien, Strukturen, Mechanismen, Funktionsbedingungen und der Integrität der jeweiligen Märkte zuwiderlaufen.<sup>626</sup> Für die Frage, welche Gründe kapitalmarktrechtlich anerkannt sind, kann etwa auf die Voraussetzungen zur Festlegung einer zulässigen Marktpraxis in Art. 13 Abs. 2 MAR oder Erwägungsgrund 7 der Delegierten Verordnung (EU) 2016/908<sup>627</sup> zurückgegriffen werden.<sup>628</sup> Trotz der dadurch zwischen der zulässigen Marktpraxis und der legitimen Gründe entstehenden Wechselwirkung wird die Voraussetzung des Vorliegens legitimer Gründe aber nicht überflüssig.<sup>629</sup> Denn die in Art. 13 Abs. 2 MAR gelisteten Kriterien regeln nicht abschließend, welche Verhaltensweisen kapitalmarktrechtlich anerkannt und mit den Prinzipien, Strukturen, Mechanismen, Funktionsbedingungen und der Integrität der jeweiligen Märkte vereinbar sind. Sie können zwar als Anhaltspunkt für die Auslegung herangezogen werden, letztendlich handelt es sich aber stets um eine einzelfallabhängige Wertung.

Zusammenfassend ist zwar einzugestehen, dass es sich bei dem Begriff der legitimen Gründe in Art. 12 Abs. 1 lit. a MAR aE und Art. 13 Abs. 1 MAR um einen durchaus unbestimmten und wertungsbedürftigen Rechtsbegriff handelt. Allerdings muss auch berücksichtigt werden, dass das Vorliegen legitimer Gründe nicht unrechtskonstituierend, sondern tatbestandsausschließend wirkt. Der EuGH und der EGMR haben sich zwar – soweit ersichtlich – hierzu noch nicht geäußert, allerdings scheint es nur konsequent, wenn an die tatbestandsausschließenden Strafbarkeitsvoraussetzungen geringere Anforderungen gestellt werden als an die strafbarkeitsbegründenden. Denn tatbestandsausschließende Merkmale begründen beziehungsweise erweitern die Strafbarkeit nicht, sondern schränken diese zugunsten des Täters ein.<sup>630</sup>

---

the Comisión Nacional del Mercado de Valores, 16 December 2016, ESMA/2016/1663, S. 5 Rn. 15, S. 6 Rn. 21, [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2016-1663\\_on\\_intended\\_accepted\\_market\\_practice\\_on\\_liquidity\\_contracts\\_notified\\_by\\_the\\_cnmv.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2016-1663_on_intended_accepted_market_practice_on_liquidity_contracts_notified_by_the_cnmv.pdf) (letzter Zugriff: 10.09.2020); *Mülbert* in Assmann/Schneider/Mülbert, Art. 13 MAR Rn. 8.

<sup>625</sup> *Diversy/Köpferl* in Graf/Jäger/Wittig, § 38 WpHG Rn. 83; *Eggers*, BKR 2019, 421, 425 f.; *Schmolke* in Klöhn, Art. 13 MAR Rn. 28; zumindest im Ergebnis gleich *Mülbert* in Assmann/Schneider/Mülbert, Art. 13 MAR Rn. 29; *Zimmer/Bator* in Schwark/Zimmer, Art. 12 MAR Rn. 63; zum alten Recht schon *de Schmidt* in Just/Voß/Ritz/Becker, § 20a WpHG Rn. 191.

<sup>626</sup> *Mülbert* in Assmann/Schneider/Mülbert, Art. 13 MAR Rn. 29; zum alten Recht schon *de Schmidt* in Just/Voß/Ritz/Becker, § 20a WpHG Rn. 191.

<sup>627</sup> Delegierte Verordnung (EU) 2016/908 der Kommission vom 26.02.2016 zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates durch technische Regulierungsstandards für die Kriterien, das Verfahren und die Anforderungen für die Festlegung einer zulässigen Marktpraxis und die Anforderungen an ihre Beibehaltung, Beendigung oder Änderung der Bedingungen für ihre Zulässigkeit, ABl. Nr. L 153, S. 3.

<sup>628</sup> *Diversy/Köpferl* in Graf/Jäger/Wittig, § 38 WpHG Rn. 83; *Eggers*, BKR 2019, 421, 425 f.; *Schmolke* in Klöhn, Art. 13 MAR Rn. 28.

<sup>629</sup> So aber zumindest praktisch *Diversy/Köpferl* in Graf/Jäger/Wittig, § 38 WpHG Rn. 83.

<sup>630</sup> BVerfGE 73, 206, 238 f.; *Nolte/Aust* in v. Mangoldt/Klein/Starck, 7. Aufl. 2018, Art. 103 GG Rn. 147; *Schulze-Fielitz* in Dreier, 3. Aufl. 2018, Art. 103 Abs. 2 GG Rn. 39.

Da der EuGH und der EGMR bei der Vorhersehbarkeit auf den konkreten Adressaten abstellen, scheinen sie der subjektiv-rechtlichen Komponente des Bestimmtheitsgrundsatzes Vorrang einzuräumen. Strafbarkeitsausschließende Merkmale wirken aber nicht zulasten, sondern zugunsten des Täters. Dies führt freilich nicht dazu, dass der Bestimmtheitsgrundsatz für tatbestandsausschließende Merkmale überhaupt nicht gilt; ansonsten könnten sich die Gesetzgeber durch geschickte Formulierungen dem Bestimmtheitsgrundsatz entziehen. Allerdings ist es nur konsequent, wenn an strafbarkeitsausschließende Merkmale geringere Anforderungen im Hinblick auf die Bestimmtheit gestellt werden als an strafbarkeitsbegründende. Freilich darf dies nicht dazu führen, dass der Gesetzgeber die Strafbarkeit konturenlos und umfassend ausdehnt und die Konkretisierung lediglich den negativen Tatbestandsmerkmalen überlässt.

Dies ist bei den legitimen Gründen im Sinne von Art. 12 Abs. 1 lit. a MAR aE und Art. 13 Abs. 1 MAR aber auch nicht der Fall. So wird das Unrecht zu einem wesentlichen Teil zunächst durch die positiven Tatbestandsmerkmale der handelsgestützten Marktmanipulation in Art. 12 Abs. 1 lit. a MAR hinreichend klar und deutlich umschrieben. Anschließend hängt der Tatbestandsausschluss davon ab, dass die jeweilige Handlung – kumulativ – mit einer zulässigen Marktpraxis vereinbar ist und auf legitimen Gründen beruht.

Im Übrigen lässt sich der Bedeutungsgehalt der legitimen Gründe ohnehin anhand der klassischen Auslegungsmethoden ermitteln. Berücksichtigt man bei der Frage, ob die Zwecke mit dem kapitalmarktrechtlichen Gründen vereinbar sind, auch noch die legitimen Ziele in Erwägungsgrund 7 der Delegierten Verordnung (EU) 2016/908 und die Voraussetzungen des Art. 13 Abs. 2 MAR, so kann der einzelne Adressat die Konsequenzen seines Verhaltens an sich vorhersehen. Außerdem muss dem Gesetzgeber in diesem Punkt die Verwendung ausfüllungsbedürftiger Rechtsbegriffe gestattet sein, um auch auf nicht vorhergesehene Manipulationspraktiken reagieren zu können. Nach alledem ist deshalb davon auszugehen, dass auch die Tatbestandsausnahme des Art. 13 Abs. 1 MAR hinreichend klar und bestimmt ist. Damit genügt auch der Begriff der legitimen Gründe dem Bestimmtheitsgrundsatz des Art. 49 Abs. 1 EU-GrCH und des Art. 7 Abs. 1 EMRK.

## cc. Legitime Handlungen

Bedenklich im Hinblick auf den Bestimmtheitsgrundsatz erscheint auch die Regelung in Art. 9 Abs. 6 MAR. Bevor aber mit der eingehenden Erörterung des Art. 9 Abs. 6 MAR begonnen wird, soll für ein besseres Verständnis vorab ein kurzer Überblick über die Entstehungsgeschichte und Bedeutung des Art. 9 MAR gegeben werden.

Art. 9 MAR regelt besondere Ausnahmen vom Insiderhandelsverbot und hat ihren Ursprung im Spector-Urteil<sup>631</sup> des EuGH, das noch zur damaligen MAD-2003 erging.<sup>632</sup> Darin entschied der EuGH, dass bei einem Erwerb oder einer Veräußerung von Finanzinstrumenten durch

---

<sup>631</sup> EuGH, Rs. C-45/08 (Spector Photo Group), ECLI:EU:C:2009:806.

<sup>632</sup> Klöhn, ZBB 2017, 261, 262; Kumpan/Schmidt in Schwark/Zimmer, Art. 9 MAR Rn. 1; Sieder, ZFR 2017, 171, 173.



einen Primärinsider, der im Besitz von Insiderinformationen hierüber ist, vermutet werden kann, dass dieser die Insiderinformation auch genutzt hat (Spector-Vermutung).<sup>633</sup> Die Kenntnis der Insiderinformation impliziert also grundsätzlich auch deren Nutzung. Dem Täter muss es aber möglich sein, diese Vermutung widerlegen zu können, dass er also die Insiderinformation nicht genutzt hat (Spector-Ausnahme).<sup>634</sup> Bei der Nutzung der Insiderinformation geht es indes nicht nur um reine Kausalität.<sup>635</sup> Ob der Täter die Insiderinformation genutzt hat, ist „im Lichte der Zielsetzung der Richtlinie zu prüfen, die darin besteht, die Integrität der Finanzmärkte zu schützen und das Vertrauen der Investoren zu stärken, das insbesondere auf der Gewissheit beruht, dass sie einander gleichgestellt und gegen die unrechtmäßige Verwendung einer Insiderinformation geschützt sind“.<sup>636</sup> Diese Rechtsprechung hat der Ordnungsgeber übernommen und in der MAR kodifiziert.<sup>637</sup> Die in Art. 9 MAR geregelten legitimen Handlungen stellen deshalb – nicht abschließende – Ausnahmen der Spector-Vermutung dar.<sup>638</sup>

Sofern eine der Ausnahmen nach Art. 9 Abs. 1 bis Abs. 5 MAR einschlägig ist, wird also grundsätzlich nicht angenommen, dass der Täter die Insiderinformation genutzt hat. Dabei sieht Art. 9 MAR Ausnahmen für mit internen Informationsbarrieren (sogenannten „chinese walls“<sup>639</sup>) ausgestattete juristische Personen (Abs. 1), Market Maker und Personen, die als Gegenpartei oder zur Ausführung von Aufträgen Dritter zugelassen wurden (Abs. 2), die Erfüllung fälliger Forderungen (Abs. 3) sowie die Umsetzung der eigenen Absicht, Finanzinstrumente zu erwerben oder zu veräußern (Abs. 5) vor. Von besonderer Bedeutung für die Praxis ist insbesondere die Ausnahme nach Art. 9 Abs. 4 MAR für Informationen, die im Rahmen einer Due-Diligence-Prüfung erworben wurden und ausschließlich zur Fortführung des Unternehmenszusammenschlusses oder der Übernahme verwendet werden.

Die Ausnahmen gelten aber jeweils nur, wenn auch die Voraussetzungen des Art. 9 Abs. 6 MAR erfüllt sind. Danach kann es unbeschadet der Absätze 1 bis 5 des vorliegenden Artikels als Verstoß gegen das Verbot von Insidergeschäften gemäß Artikel 14 betrachtet werden, wenn die zuständige Behörde feststellt, dass sich hinter den betreffenden Handelsaufträgen, Geschäften oder Handlungen ein rechtswidriger Grund verbirgt. Art. 9 Abs. 6 MAR ist deshalb als Rückausnahme konzipiert und beschränkt die Ausnahmen des Art. 9 Abs. 1 bis Abs. 5 MAR dahingehend, dass trotz deren Einschlägigkeit eine Nutzung von Insiderinformationen vorliegt, wenn die Behörde feststellt, dass sich hinter der jeweiligen Handlung ein rechtswidriger Grund verbirgt.<sup>640</sup> Der Gesetzgeber verfolgt damit erkennbar das Ziel, die Umgehung des Insiderhandelsverbots durch Ausnutzung der Ausnahmen für

---

<sup>633</sup> EuGH, Rs. C-45/08 (Spector Photo Group), ECLI:EU:C:2009:806, Rn. 62.

<sup>634</sup> EuGH, Rs. C-45/08 (Spector Photo Group), ECLI:EU:C:2009:806, Rn. 62.

<sup>635</sup> Erwägungsgrund 24 MAR; *Klöhn*, ZBB 2017, 261, 262; *Veil* in Meyer/Veil/Rönnau, HdB Marktmissbrauchsrecht, § 7 Rn. 51.

<sup>636</sup> EuGH, Rs. C-45/08 (Spector Photo Group), ECLI:EU:C:2009:806, Rn. 62.

<sup>637</sup> Vgl. dazu Art. 8 Abs. 1 und 9 MAR sowie Erwägungsgrund 24 MAR.

<sup>638</sup> *Klöhn*, ZBB 2017, 261, 262; *Sieder*, ZFR 2017, 171, 173; *Veil* in Meyer/Veil/Rönnau, HdB Marktmissbrauchsrecht, § 7 Rn. 49 f.

<sup>639</sup> *Böse/Jansen* in Schwark/Zimmer, § 119 WpHG Rn. 46.

<sup>640</sup> *Assmann* in Assmann/Schneider/Mülbert, Art. 9 MAR Rn. 24; *Veil* in Meyer/Veil/Rönnau, HdB Marktmissbrauchsrecht, § 7 Rn. 82.

legitime Handlungen in Art. 9 MAR zu verhindern.<sup>641</sup> Das Ziel ist zwar durchaus nachvollziehbar und erstrebenswert, die gesetzgeberische Qualität der Umsetzung ist hingegen zu Recht als äußerst fragwürdig kritisiert worden.<sup>642</sup> So wird die durch Art. 9 Abs. 1 bis Abs. 5 MAR geschaffene Rechtsklarheit durch die Rückausnahme des Art. 9 Abs. 6 MAR ins Gegenteil verkehrt.<sup>643</sup>

Denn nach dem Wortlaut des Art. 9 Abs. 6 MAR hängt der Verstoß gegen das Insiderhandelsverbot zunächst davon ab, dass die Behörde – in Deutschland die BaFin gemäß Art. 22 MAR iVm § 6 Abs. 5 WpHG – feststellt, dass sich hinter der jeweiligen Handlung ein rechtswidriger Grund verbirgt. Nach dem Wortlaut („kann“) soll es sogar im Ermessen der BaFin stehen, ob sie dies tatsächlich feststellt.<sup>644</sup> Richtigerweise kann dies jedoch nicht dahingehend verstanden werden, dass die BaFin nach ihrem Ermessen darüber entscheiden darf, ob ein Verstoß gegen das Insiderhandelsverbot vorliegt oder nicht.<sup>645</sup> Die Behörde ist an das Gesetz gebunden und nicht umgekehrt.<sup>646</sup> Die BaFin darf – und muss – also (nur) dann einen rechtswidrigen Grund feststellen, wenn tatsächlich ein Verstoß gegen das Insiderhandelsverbot vorliegt.<sup>647</sup>

Zudem ist kein Grund ersichtlich, warum nur die BaFin und nicht auch ein Gericht befähigt sein sollte, das Vorliegen eines rechtswidrigen Grundes festzustellen.<sup>648</sup> Dies hätte nicht nur im Strafrecht die fragwürdige Konsequenz zur Folge, dass ein Gericht nicht über die Rückausnahme von Art. 9 Abs. 6 MAR entscheiden dürfte, solange nicht die BaFin zunächst das Vorliegen eines rechtswidrigen Grundes festgestellt hat. Erklären lässt sich dieses gesetzliche Missgeschick vermutlich damit, dass die MAR lediglich Verwaltungssanktionen vorsieht (Art. 30 f. MAR) und deshalb wohl davon ausgeht, dass diese zunächst von den nationalen Aufsichtsbehörden verfolgt und geahndet werden.<sup>649</sup>

Zwar werden im Rahmen des Art. 6 des Euro-Haftbefehl-Beschlusses (RbEuHb)<sup>650</sup> auch Gerichte unter den Begriff der „Justizbehörde“ subsumiert,<sup>651</sup> allerdings beruht dies auf der autonomen Auslegung des Beschlusses und kann daher nicht ohne Weiteres auf die Auslegung der MAR übertragen werden. Insgesamt sprechen der allgemeine Sprachgebrauch

---

<sup>641</sup> Klöhn, ZBB 2017, 261, 271; Kumpan/Schmidt in Schwark/Zimmer, Art. 9 MAR Rn. 90.

<sup>642</sup> Klöhn in Klöhn, Art. 9 MAR Rn. 135; ders., ZBB 2017, 261, 270 (jew. „in sprachlicher Hinsicht mehr als verunglückt und gesetzestechisch von einer fast skandalösen schlechten Qualität“); Veil, ZBB 2014, 85, 92; ders. in Meyer/Veil/Rönnau, HdB Marktmissbrauchsrecht, § 7 Rn. 82 („konzeptionell und tatbestandlich misslungen“).

<sup>643</sup> Kumpan/Schmidt in Schwark/Zimmer, Art. 9 MAR Rn. 89.

<sup>644</sup> Kumpan/Schmidt in Schwark/Zimmer, Art. 9 MAR Rn. 95; Veil in Meyer/Veil/Rönnau, HdB Marktmissbrauchsrecht, § 7 Rn. 86.

<sup>645</sup> Hauck, ZIS 2015, 336, 344; Klöhn in Klöhn, Art. 9 MAR Rn. 135; ders., ZBB 2017, 261, 270; Kumpan/Schmidt in Schwark/Zimmer, Art. 9 MAR Rn. 95; Veil in Meyer/Veil/Rönnau, HdB Marktmissbrauchsrecht, § 7 Rn. 86.

<sup>646</sup> Klöhn in Klöhn, Art. 9 MAR Rn. 135; ders., ZBB 2017, 261, 270.

<sup>647</sup> Klöhn in Klöhn, Art. 9 MAR Rn. 135; ders., ZBB 2017, 261, 270 f.; Kumpan/Schmidt in Schwark/Zimmer, Art. 9 MAR Rn. 95; Veil in Meyer/Veil/Rönnau, HdB Marktmissbrauchsrecht, § 7 Rn. 86.

<sup>648</sup> Kumpan/Schmidt in Schwark/Zimmer, Art. 9 MAR Rn. 93; Veil in Meyer/Veil/Rönnau, HdB Marktmissbrauchsrecht, § 7 Rn. 83.

<sup>649</sup> Wohl auch Veil in Meyer/Veil/Rönnau, HdB Marktmissbrauchsrecht, § 7 Rn. 83.

<sup>650</sup> Rahmenbeschluss des Rates vom 13.06.2002 über den Europäischen Haftbefehl und die Übergabeverfahren zwischen den Mitgliedstaaten, ABl. Nr. L 190, S. 1.

<sup>651</sup> EuGH, Rs. C-452/16 PPU (Poltorak), ECLI:EU:C:2016:858, Rn. 32 ff.; Rs. C-508/18 und C-82/19 PPU (OG und PI), ECLI:EU:C:2019:456, Rn. 49 ff.

und somit der Wortlaut des Art. 9 Abs. 6 MAR gegen die Erfassung von Gerichten; gegenteilige Anhaltspunkte lassen sich der MAR nicht entnehmen.

Im Hinblick auf die strafrechtliche Praxis lässt sich dieses gesetzgeberische Malheur immerhin dadurch relativieren, dass sich die Staatsanwaltschaft unter den Behördenbegriff subsumieren lässt und in der Erhebung der öffentlichen Klage zugleich die (implizite) Feststellung über das Vorliegen eines rechtswidrigen Grundes gesehen werden kann. Denn an die Feststellung sind keine überhöhten Anforderungen – etwa in Form einer förmlichen Feststellung – zu stellen.<sup>652</sup> Die Zuständigkeit der Staatsanwaltschaft für diese Entscheidung kann – abweichend von Art. 22 MAR iVm § 6 Abs. 5 WpHG – (wohl noch) in der allgemeinen Zuständigkeit der Staatsanwaltschaft für die Verfolgung von Straftaten<sup>653</sup> gesehen werden. Dem steht auch nicht der Wortlaut von Art. 22 MAR entgegen, wonach die Mitgliedstaaten nur eine einzige zuständige Behörde benennen dürfen. Denn Art. 22 MAR gilt nur „für die Zwecke dieser Verordnung“ und damit gerade nicht für strafrechtliche Sanktionen. Ohnehin stellt dies weniger ein Problem der hinreichenden Bestimmtheit als der Sinnhaftigkeit der Norm dar. In jedem Fall ist eine gesetzgeberische Korrektur im Sinne einer eindeutigen Regelung wünschenswert.

Besonders problematisch ist aber, dass Art. 9 Abs. 6 MAR nicht regelt, wann ein rechtswidriger Grund vorliegen soll. Wortlautgetreu wird deshalb vereinzelt vertreten, dass es darauf ankommt, ob die Handlungsaufträge, Geschäfte oder Handlungen gegen gesetzliche Bestimmungen verstoßen beziehungsweise der Täter rechtlich missbilligende Zwecke verfolgt.<sup>654</sup> Dagegen spricht aber schon, dass es nicht Aufgabe des Insiderhandelsverbots ist, sämtliche Verstöße gegen die Rechtsordnung zu untersagen; hierfür hätte die EU auch keine Gesetzgebungskompetenz. Sinn und Zweck des Art. 9 Abs. 6 MAR ist es vielmehr zu verhindern, dass das Insiderhandelsverbot umgangen wird.<sup>655</sup> Dem ist auch bei der Auslegung Rechnung zu tragen.

In Übereinstimmung mit der Spector-Ausnahme<sup>656</sup> verlangt Erwägungsgrund 24 MAR deshalb, dass die Frage, ob eine Person gegen das Insiderhandelsverbot verstoßen hat, im Hinblick auf den Zweck der MAR untersucht werden muss, der darin besteht, die Integrität des Finanzmarkts zu schützen und das Vertrauen der Investoren zu stärken, das wiederum auf der Gewissheit beruht, dass die Investoren gleichbehandelt und vor der missbräuchlichen Verwendung von Insiderinformationen geschützt werden. Daraus lässt sich schlussfolgern, dass ein rechtswidriger Grund dann vorliegt, wenn eine an sich legitime Handlung im Sinne von Art. 9 Abs. 1 bis Abs. 5 MAR gegen den Grundsatz des

---

<sup>652</sup> *Kumpan/Schmidt* in Schwark/Zimmer, Art. 9 MAR Rn. 94; *Veil* in Meyer/Veil/Rönnau, HdB Marktmissbrauchsrecht, § 7 Rn. 85.

<sup>653</sup> Die Zuständigkeit der Staatsanwaltschaft für die Strafverfolgung ist gesetzlich nicht ausdrücklich geregelt, lässt sich aber implizit etwa §§ 152, 153 ff., 158 ff. StPO entnehmen; hiervon geht auch § 11 WpHG aus, wonach die BaFin der Staatsanwaltschaft den Verdacht einer Straftat nach § 119 WpHG unverzüglich anzuzeigen hat.

<sup>654</sup> *Assmann* in Assmann/Schneider/Mülbert, Art. 9 MAR Rn. 25; *Zetsche* in Gebauer/Teichmann, Europäisches Privat- und Unternehmensrecht (EnzEuR Bd. 6), § 7 C. Rn. 156.

<sup>655</sup> *Klöhn*, ZBB 2017, 261, 271; *Kumpan/Schmidt* in Schwark/Zimmer, Art. 9 MAR Rn. 90.

<sup>656</sup> EuGH, Rs. C-45/08 (Spector Photo Group), ECLI:EU:C:2009:806, Rn. 62.

gleichberechtigten Informationszugangs verstößt.<sup>657</sup> Dies ist dann der Fall, wenn durch das entsprechende Geschäft das Interesse der Outsider, sich am Markt zu beteiligen, sinkt.<sup>658</sup> Da die Art. 9 Abs. 1 bis Abs. 5 MAR ihrerseits aber selbst Ausnahmen der Spector-Vermutung darstellen und somit auf denselben Erwägungen beruhen, bleibt für Art. 9 Abs. 6 MAR nur mehr ein geringer Anwendungsbereich.<sup>659</sup>

Im Ergebnis lässt sich daher festhalten, dass die Rückausnahme des Art. 9 Abs. 6 MAR gesetzestechnisch zu Recht als missglückt kritisiert wird. Dennoch lassen sich die jeweiligen Probleme anhand der allgemeinen Auslegungsmethoden lösen. Insbesondere der Bedeutungsgehalt der rechtswidrigen Gründe kann anhand der teleologischen Auslegung überzeugend ermittelt werden. Somit ist auch Art. 9 Abs. 6 MAR mit dem Bestimmtheitsgrundsatz des Art. 49 Abs. 1 EU-GrCH und des Art. 7 Abs. 1 EMRK vereinbar.

## dd. Fazit Ausfüllungsnormen

Die Ausfüllungsnormen der Blankettstrafatbestände der § 119 Abs. 1 2. Alt. und Abs. 3 WpHG, also insbesondere die Vorschriften der MAR, zeichnen sich häufig durch die Verwendung unbestimmter Rechtsbegriffe aus. Dies ist dem Grunde nach aber nicht zu beanstanden, wenn das Marktmissbrauchsrecht gegen Umgehungsversuche abgesichert sein soll und auch künftige, im Einzelnen noch nicht vorhersehbare Handelspraktiken erfasst werden sollen. Die einzelnen Begriffe sind dabei auch nicht so weit formuliert, dass sich ihr Inhalt nicht mehr durch Auslegung erschließen ließe. Anhand der klassischen Auslegungsmethoden lässt sich der Bedeutungsgehalt auch für den Normadressaten ermitteln, wodurch dieser jedenfalls im Wesentlichen den Unrechtsgehalt des strafbewehrten Verhaltens erkennen und sein Verhalten danach ausrichten kann.

Trotz der sprachlichen Ungenauigkeiten und Übersetzungsfehler in der deutschen Sprachfassung der MAR und CRIM-MAD folgt aus dem relativen Bestimmtheitsbegriff des EuGH und EGMR, wonach die Bestimmtheitsanforderungen unter anderem auch von dem Status des konkret Betroffenen abhängen,<sup>660</sup> nicht, dass für deutschsprachige Betroffene strengere Anforderungen gelten als für andere Rechtsanwender.

---

<sup>657</sup> Klöhn in Klöhn, Art. 9 MAR Rn. 137; ders., ZBB 2017, 261, 271; Kumpan/Schmidt in Schwark/Zimmer, Art. 9 MAR Rn. 90; terminologisch abweichend aber im Ergebnis auch Veil in Meyer/Veil/Rönnau, HdB Marktmissbrauchsrecht, § 7 Rn. 84.

<sup>658</sup> Klöhn in Klöhn, Art. 9 MAR Rn. 137, Art. 8 MAR Rn. 137.

<sup>659</sup> Krit. auch Klöhn in Klöhn, Art. 9 MAR Rn. 138; ders., ZBB 2017, 261, 271; Kumpan/Schmidt in Schwark/Zimmer, Art. 9 MAR Rn. 90.

<sup>660</sup> EGMR, Urt. v. 28.03.1990 – 10890/84 Rn. 68 – Groppera Radio AG u.a./Schweiz; Urt. v. 06.10.2012 (finale Version vom 08.03.2012) – 50425/06 – Soros/Frankreich; EKMR, No. 34970/97 – Klein Poelhuis/Niederlande; EuGH, Rs. C-189/02 P, C-202/02 P, C-205/02 P bis C-208/02 P und C-213/02 P (Dansk Rørindustri), ECLI:EU:C:2005:408, Rn. 219 f.; EuG, Rs. T-389/10 und T-419/10 (Martin), ECLI:EU:T:2015:513, Rn. 98.

Einerseits verstieße dies gegen die vom EuGH postulierte Gleichrangigkeit sämtlicher Sprachfassungen, wonach sich bei Divergenz der verschiedenen Sprachfassungen ohnehin kein eindeutiges Wortlautargument im Rahmen der Auslegung bilden lässt.<sup>661</sup>

Andererseits wäre dies auch mit dem allgemeinen Gleichheitssatz des Art. 20 EU-GrCH und dem Diskriminierungsverbot des Art. 14 EMRK, der sogar ausdrücklich eine Diskriminierung wegen der Sprache untersagt, unvereinbar. In beiden Fällen ist eine Ungleichbehandlung nur dann gerechtfertigt, wenn hierfür ein objektiver und legitimer Grund besteht und die unterschiedliche Behandlung in angemessenem Verhältnis zu dem damit verfolgten Ziel steht.<sup>662</sup> Für eine Ungleichbehandlung von deutschsprachigen und anderssprachigen Adressaten gibt es aber bereits kein legitimes Ziel, da die Ungenauigkeiten und Übersetzungsfehler in der deutschen Sprachfassung nicht der Schwierigkeit des Rechtsgebiets geschuldet sind, sondern schlichtweg der Ungenauigkeit bei der Übersetzung. Solche Übersetzungsfehler und -ungenauigkeiten dürfen nicht zulasten der deutschsprachigen Adressaten gehen, sondern sind von dem Unionsgesetzgeber zu beheben.

Alles in allem sind die Ausfüllungsnormen jedoch hinreichend klar und deutlich bestimmt und daher mit dem Bestimmtheitsgrundsatz des Art. 49 Abs. 1 EU-GrCH und des Art. 7 Abs. 1 EMRK vereinbar. Gleichwohl wäre es wünschenswert, wenn der Gesetzgeber die sprachlichen Ungenauigkeiten und Übersetzungsfehler beheben würde. Derartige Mängel tragen nichts zur hinreichenden Bestimmtheit bei, sondern erschweren die Auslegung nur überflüssig und sind – jedenfalls in einem solchem Maße wie in der MAR – nicht zu rechtfertigen.

#### d. Verweisung

Heftiger Kritik in Bezug auf die hinreichende Bestimmtheit sehen sich aber nicht nur die Ausfüllungsnormen ausgesetzt, sondern auch die Verweisungen selbst.<sup>663</sup> Dies beruht maßgeblich darauf, dass die Blankettstraftatbestände der Marktmanipulations- und Insiderdelikte in § 119 Abs. 1 2. Alt. und Abs. 3 WpHG eine umfangreiche Verweisungskette nach sich ziehen.

So verweist § 119 Abs. 1 2. Alt. WpHG für die Marktmanipulationsdelikte auf den Ordnungswidrigkeitentatbestand des § 120 Abs. 15 Nr. 2 WpHG, der seinerseits auf das Marktmanipulationsverbot des Art. 15 MAR verweist. Art. 15 MAR enthält selbst aber nur

---

<sup>661</sup> EuGH, Rs. C-536/09 (Marija Omejc), ECLI:EU:C:2011:398, Rn. 24; *GA Mazák*, Rs. C-442/05 (Zweckverband Torgau-Westelbien), ECLI:EU:C:2007:422, Rn. 38; *Langheld*, Vielsprachige Normenverbindlichkeit im Europäischen Strafrecht, S. 112.

<sup>662</sup> EGMR, Ur. v. 29.04.2002 (finale Version vom 29.07.2002) – 2346/02 Rn. 88 – *Pretty/Vereinigtes Königreich*; EuGH, Rs. C-101/12 (Schaible), ECLI:EU:C:2013:661, Rn. 77; Rs. C-156/15 (Private Equity), ECLI:EU:C:2016:851, Rn. 49; *Jarass*, GrCH, Art. 20 EU-GrCH Rn. 15 ff.; *Meyer-Ladewig/Lehner* in *Meyer-Ladewig/Nettesheim/von Raumer*, Art. 14 EMRK Rn. 9.

<sup>663</sup> So im Hinblick auf den Bestimmtheitsgrundsatz des Art. 103 Abs. 2 GG *Kudlich*, AG 2016, 459, 463; *Pananis*, NSTZ 2017, 234, 237; *Saliger* in *Park*, Kapitalmarktstrafrecht, §§ 119, 120 WpHG iVm Art. 15, 12 MAR Rn. 29; *Schmolke*, AG 2016, 434, 437; *Schröder*, HRRS 2013, 253, 260; *Seibt* in *Bankrechtstag 2017*, S. 81, 118; *Veil*, ZGR 2016, 305, 312.

das Marktmanipulationsverbot und definiert nicht, was unter einer Marktmanipulation zu verstehen ist. Hierfür muss auf die Marktmanipulationshandlungen des Art. 12 MAR rekuriert werden, die ihrerseits (teilweise) durch Anhang I der MAR sowie Anhang II der Delegierten VO (EU) 2016/522 näher konkretisiert werden. Gleichzeitig müssen aber auch die Ausnahmen des Marktmanipulationsverbots in Art. 5, 6, 13 und 21 MAR berücksichtigt werden, die selbst wiederum durch Level 2-Maßnahmen konkretisiert werden. Auch die Tatobjekte ergeben sich erst aus § 2 WpHG beziehungsweise Art. 3 MAR, der in weiten Teilen auf die MiFID II und deren Anhänge weiterverweist.

Ähnlich, wenngleich aufgrund eines fehlenden (Zwischen-)Verweises auf die Ordnungswidrigkeitstatbestände im Ergebnis einfacher, verhält es sich bei den Insiderdelikten des § 119 Abs. 3 WpHG. Danach verweist § 119 Abs. 3 WpHG unmittelbar auf die Insiderverbote des Art. 14 MAR. Da es sich bei Art. 14 MAR aber nur um den Verbotstatbestand handelt, ist für das Handelsverbot auf Art. 8 Abs. 1 MAR, für das Empfehlungs- und Verleitungsverbot auf Art. 8 Abs. 2 MAR und für das Offenlegungsverbot auf Art. 10 MAR zurückzugreifen. Dabei gilt es beim Handelsverbot noch Art. 9 MAR in Bezug auf die Nutzung der Insiderinformation zu berücksichtigen sowie beim Offenlegungsverbot einerseits das Journalistenprivileg in Art. 21 MAR und andererseits die Regelungen zur Marktsondierung in Art. 11 MAR. Konkretisiert werden die Regelungen zur Marktsondierung noch durch Level 2-Maßnahmen. Der zentrale Begriff der Insiderinformation ist hingegen in Art. 7 MAR geregelt. Außerdem gelten die Verbotsausnahmen der Art. 5 und 6 MAR sowie deren konkretisierende Level 2-Maßnahmen auch für die Insiderdelikte.

Die Marktmanipulations- und Insiderdelikte zeichnen sich also durch eine komplexe Verweisungskette an Rechtsnormen verschiedener Gesetzgebungsorgane und verschiedener Ebenen aus. Erschwerend kommt hinzu, dass es sich dabei um einen verdeckt dynamischen Verweis handelt, die Level 2-Rechtsakte also in ihrer jeweils geltenden Fassung in Bezug genommen werden.<sup>664</sup> Dadurch wird dem Normadressaten die Auffindbarkeit der entsprechenden Regelungen deutlich erschwert.<sup>665</sup> Die Unionsrechtsakte werden aber alle im Amtsblatt der EU veröffentlicht und sind mittlerweile auch im Internet frei zugänglich.<sup>666</sup> Unter Zuhilfenahme entsprechender Suchkriterien lässt sich auch gezielt nach den zur MAR ergangenen Maßnahmen suchen; welche Fassung gilt, wird automatisch angezeigt. Darüber hinaus veröffentlicht auch die ESMA auf ihrer Homepage eine Liste ihrer aktuell gültigen – und auch geplanten – Maßnahmen.<sup>667</sup> Der Adressat kann also mit zumutbarem Aufwand erkennen, welche Level 2-Maßnahmen bei der Anwendung und Auslegung der entsprechenden Regeln der MAR zu berücksichtigen sind.

Außerdem war das Kapitalmarktstrafrecht schon vor der MAR europarechtlich geprägt und akzessorisch ausgestaltet.<sup>668</sup> Blankettstraftatbestände sind also – überhaupt im Nebenstrafrecht – nicht neu. Ohnehin darf Normenbestimmtheit nicht pauschal mit

---

<sup>664</sup> Näher dazu S. 123.

<sup>665</sup> Böse/Jansen in Schwark/Zimmer, § 119 WpHG Rn. 5.

<sup>666</sup> Abrufbar unter <https://eur-lex.europa.eu/homepage.html> (letzter Zugriff: 12.09.2020).

<sup>667</sup> Abrufbar unter <https://www.esma.europa.eu/convergence/guidelines-and-technical-standards> (letzter Zugriff: 12.09.2020).

<sup>668</sup> Kudlich, AG 2016, 459, 465; näher dazu S. 8 ff.

Einfachheit gleichgesetzt werden.<sup>669</sup> Gerade eindeutige und klare Verweisungsstrukturen können umgekehrt sogar die hinreichende Bestimmtheit fördern.<sup>670</sup> Die Verweise der § 119 Abs. 1 2. Alt. und Abs. 3 WpHG auf die Ausfüllungsnormen, insbesondere auf die Verbotsnormen der Art. 14 und 15 MAR, sind hinreichend klar und bestimmt. So wird in § 119 Abs. 3 WpHG sogar die konkrete Fassung und Fundstelle im Amtsblatt der EU angegeben. Dass bei dem Insider- und Marktmanipulationsverbot auch die anderen Normen der MAR heranzuziehen sind, ist deutlich erkennbar. Welche Normen dies sind, lässt sich mit geringfügiger Gesetzeslektüre, insbesondere anhand der amtlichen Überschriften, ermitteln. Die Regelungen der MAR nehmen ohnehin selbst teilweise ausdrücklich auf die anderen Vorschriften Bezug. So ergeben sich auch die Ermächtigungen zur Konkretisierung durch Level 2-Maßnahmen eindeutig aus der MAR. Zwar handelt es sich dabei um dynamische Verweise,<sup>671</sup> allerdings lassen sich die hierzu erlassenen Maßnahmen in ihrer jeweils gültigen Fassung mit zumutbarem Aufwand über die Datenbanken der EU und ESMA ermitteln.

Alternativ hätte sich der Gesetzgeber darauf beschränken können, die Vorschriften der CRIM-MAD oder der MAR wortgleich in das deutsche Recht umzusetzen. Dies wäre für die Bestimmtheit aber nicht förderlich gewesen. Im Gegenteil wäre dadurch der europarechtliche Hintergrund des Marktmissbrauchsrechts verschleiert worden. Lehnt man eine gespaltene Auslegung wie hier zutreffend ab, fördert die Verweisung auf außerstrafrechtliche Normen zugleich die Identität der Rechtsordnung.<sup>672</sup> Denn anstatt neben der außerstrafrechtlichen Norm noch ein weiteres Vollstrafgesetz zu schaffen, das alle Tatbestandsmerkmale selbständig aufzählt und eigens ausgelegt werden muss, nimmt ein Blankettstrafgesetz unmittelbar die außerstrafrechtlichen Vorgaben in Bezug und gewährleistet dadurch eine einheitliche Auslegung und Handhabung.

Um gegen den Bestimmtheitsgrundsatz zu verstoßen, müsste der durch die Verweisung für den Normadressaten zusätzlich entstehende Rechtsauffindungsaufwand außerdem unzumutbar sein. Die Verweisungsketten der Insider- und Marktmanipulationsdelikte sind im Ergebnis zwar durchaus komplex, erschweren die Rechtsauffindung für den Adressaten aber nicht unzumutbar.<sup>673</sup> Insbesondere kann von den Adressaten, die auf den Finanzmärkten tätig werden, im Einzelfall die Einholung von Rechtsrat erwartet werden. Folglich sind auch die Verweisungen hinreichend bestimmt und daher mit dem Bestimmtheitsgrundsatz des Art. 49 Abs. 1 EU-GrCH und des Art. 7 Abs. 1 EMRK vereinbar.

## e. Gesamtregelung

Auch wenn damit die Blankettnorm, die Ausfüllungsnormen und die Verweisungen jeweils für sich genommen bestimmt genug sind, muss schlussendlich auch die Gesamtregelung als Summe ihrer Teile dem Bestimmtheitsgrundsatz des Art. 49 Abs. 1 EU-GrCH und des Art. 7

---

<sup>669</sup> *Spoerr* in Assmann/Schneider/Mülbart, Vor §§ 119-126 WpHG Rn. 36.

<sup>670</sup> *Spoerr* in Assmann/Schneider/Mülbart, Vor §§ 119-126 WpHG Rn. 36; *Worms* in Assmann/Schütze/Buck-Heeb, KapAnIR-HdB, § 10 Rn. 16.

<sup>671</sup> Näher dazu S. 123.

<sup>672</sup> *Spoerr* in Assmann/Schneider/Mülbart, Vor §§ 119-126 WpHG Rn. 36.

<sup>673</sup> *Diversity/Köpferl* in Graf/Jäger/Wittig, Vor §§ 38, 39 WpHG Rn. 7.

Abs. 1 EMRK genügen. Zwar treffen mit den teils offen formulierten Tatbeständen der Verweisungsnormen und den komplexen und umfangreichen Verweisungsketten zwei im Hinblick auf den Bestimmtheitsgrundsatz bedenkliche Regelungsbereiche zusammen. Allerdings vermag auch dies nichts an der hinreichenden Bestimmtheit der Gesamtregelung zu ändern. Der Adressat kann mit zumutbarem Aufwand die relevanten Regelungen auffinden und anschließend mithilfe der klassischen Auslegungsmethoden das strafbare Verhalten und die angedrohte Strafe im Wesentlichen erkennen. Damit ist auch die Gesamtregelung mit dem Bestimmtheitsgrundsatz des Art. 49 Abs. 1 EU-GrCH und des Art. 7 Abs. 1 EMRK vereinbar.

## f. Fazit zur Vereinbarkeit mit dem Bestimmtheitsgrundsatz

Zusammenfassend lässt sich feststellen, dass die Insider- und Marktmanipulationsdelikte des § 119 Abs. 1 2. Alt. und Abs. 3 WpHG mit dem Bestimmtheitsgrundsatz des Art. 49 Abs. 1 EU-GrCH und des Art. 7 Abs. 1 EMRK vereinbar sind. Der Gesetzgeber hat die Blankettstraftatbestände so hinreichend klar und deutlich bestimmt, dass sich deren Inhalt noch durch Auslegung ermitteln lässt und der Adressat sowohl die Strafbarkeitsvoraussetzungen als auch die Strafe vorhersehen und sein Verhalten danach ausrichten kann.

Der Kritik ist aber insoweit einzugestehen, dass die Marktmanipulations- und Insiderdelikte des § 119 Abs. 1 2. Alt. und Abs. 3 WpHG gesetzestechnisch nicht vollkommen sind. Insbesondere die Vorschriften der MAR sind durch einige sprachliche Ungenauigkeiten oder auch schlichte Übersetzungsfehler geprägt. Deshalb ist zu hoffen, dass der Gesetzgeber auch noch die restlichen gesetzgeberischen Missgeschicke behebt. Noch präzisere Formulierungen wären aufgrund der ohnehin hohen Komplexität des Marktmissbrauchsrechts wünschenswert und sollten den Gesetzgeber vor keine allzu großen Probleme stellen, zumal es in einigen Fällen ohnehin allein um die Beseitigung von Übersetzungsfehlern geht.

## III. Vereinbarkeit mit der Unschuldsvermutung

Sodann stellt sich die Frage, ob die Insider- und Marktmanipulationsdelikte des § 119 Abs. 1 2. Alt. und Abs. 3 WpHG auch mit der Unschuldsvermutung der EU-GrCH und der EMRK vereinbar sind. Denn für das Handels- sowie das Empfehlungs- und Verleitungsverbot der Insiderdelikte deuten die Formulierungen in Erwägungsgrund 24 MAR,<sup>674</sup> Art. 9 Abs. 1 bis Abs. 4 MAR<sup>675</sup> und Art. 3 Abs. 8 CRIM-MAD<sup>676</sup> auf eine Beweislastumkehr im Sinne der Spector-Vermutung hin. Auch das Verbot der handelsgestützten Marktmanipulation scheint dem Täter die Beweislast für das Vorliegen legitimer Gründe und der Vereinbarkeit mit einer

---

<sup>674</sup> „sollte unterstellt werden, dass diese Person diese Informationen genutzt hat“.

<sup>675</sup> „wird [...] nicht angenommen, dass sie diese Informationen genutzt [...] hat“.

<sup>676</sup> „wird [...] nicht angenommen, dass sie diese Informationen genutzt [...] hat“.



zulässigen Marktpraxis aufzuerlegen; dies lassen jedenfalls Erwägungsgrund 42 MAR,<sup>677</sup> Art. 12 Abs. 1 lit. a MAR aE,<sup>678</sup> Art. 13 Abs. 1 MAR<sup>679</sup> und Art. 5 Abs. 2 lit. a CRIM-MAD aE<sup>680</sup> vermuten.

## 1. Unschuldsvermutung

Die Unschuldsvermutung ist in Art. 48 Abs. 1 EU-GrCH und Art. 6 Abs. 2 EMRK verankert. Die Erläuterungen zur EU-GrCH stützen die Unschuldsvermutung des Art. 48 Abs. 1 EU-GrCH ausdrücklich auf die Unschuldsvermutung des Art. 6 Abs. 2 EMRK und gehen davon aus, dass beiden Rechten dieselbe Tragweite und Bedeutung zukommt.<sup>681</sup> Dies entspricht auch der überwiegenden Meinung, weshalb es nur konsequent ist, dass bei der Auslegung des Art. 48 Abs. 1 EU-GrCH auf Art. 6 Abs. 2 EMRK rekurriert wird.<sup>682</sup> Damit sind beide Gewährleistungen bereits eng miteinander verzahnt.

Außerdem war die Unschuldsvermutung des Art. 6 Abs. 2 EMRK schon vor der Geltung der EU-GrCH über Art. 6 Abs. 3 EUV als verbindlicher Grundsatz anerkannt, weshalb die Rechtsprechung des EuGH zur Unschuldsvermutung ohnehin auf Art. 6 Abs. 2 EMRK aufbaut.<sup>683</sup> Daher sollen im Folgenden auch beide Gewährleistungen gemeinsam behandelt werden.

Nach Art. 6 Abs. 2 EMRK gilt jede Person, die einer Straftat angeklagt ist, bis zum gesetzlichen Beweis ihrer Schuld als unschuldig. Ähnlich gebietet Art. 48 Abs. 1 EU-GrCH, jeden Angeklagten bis zum rechtsförmlich erbrachten Beweis der Schuld als unschuldig zu betrachten. Der Begriff des Angeklagten ist indes untechnisch zu verstehen und meint nicht nur den Angeklagten im Sinne der StPO, sondern auch bereits den Beschuldigten,<sup>684</sup> sodass sich hieraus keine Abweichungen zu Art. 6 Abs. 2 EMRK ergeben.

Die Unschuldsvermutung wird entsprechend ihrer systematischen Stellung als Unterfall des Rechts auf ein faires Verfahren verstanden.<sup>685</sup> Besonders deutlich wird dies in der EMRK, wo

---

<sup>677</sup> „Person [...] könnte geltend machen, dass sie legitime Gründe hatte [...] und dass diese nicht gegen die zulässige Praxis auf dem betreffenden Markt verstoßen“.

<sup>678</sup> „es sei denn, die Person [...] weist nach, dass das Geschäft, der Auftrag oder die Handlung legitime Gründe hat und im Einklang mit der zulässigen Marktpraxis gemäß Art. 13 steht“.

<sup>679</sup> „Das Verbot gemäß Artikel 15 gilt nicht [...], wenn die Person [...] nachweist, dass das Geschäft, der Auftrag oder die Handlung legitime Gründe hat und im Einklang mit der zulässigen Marktpraxis gemäß diesem Artikel steht“.

<sup>680</sup> „es sei denn, die Person [...] kann sich auf einen rechtmäßigen Grund stützen und die Transaktion oder der Handelsauftrag stehen im Einklang mit der zugelassenen Marktpraxis“.

<sup>681</sup> Erläuterungen zur Charta der Grundrechte vom 12.12.2007, ABl. Nr. C 303, S. 30, 33 f.

<sup>682</sup> EuGH, Rs. C-377/18 (Strafverfahren gegen AH u.a.), ECLI:EU:C:2019:670, Rn. 42; Rs. C-671/18 (CJIB), ECLI:EU:C:2019:1054, Rn. 53 f.; *Schaut*, Europäische Strafrechtsprinzipien, S. 220.

<sup>683</sup> EuGH, Rs. C-199/92 P (Hüls), ECLI:EU:C:1999:358, Rn. 149; Rs. C-344/08 (Rubach), ECLI:EU:C:2009:482, Rn. 30; Rs. C-45/08 (Spector Photo Group), ECLI:EU:C:2009:806, Rn. 39 f.; EuG, Rs. T-22/02 und T-23/02 (Chemical Co. Ltd), ECLI:EU:T:2005:349, Rn. 9.

<sup>684</sup> *Eser/Kubiciel* in Meyer/Hölscheidt, Art. 48 EU-GrCH Rn. 14; *Jarass*, GrCH, Art. 48 EU-GrCH Rn. 8; *ders.*, NStZ 2012, 611, 613.

<sup>685</sup> EGMR, Urt. v. 27.02.1980 – 6903/75 Rn. 56 – Deweer/Belgien; Urt. v. 20.03.2001 (finale Version vom 20.06.2001) – 33501/96 Rn. 15 – Telfner/Österreich; Urt. v. 26.03.2002 (finale Version vom 26.06.2002) –

die Unschuldsvermutung direkt unterhalb des Rechts auf ein faires Verfahren (Art. 6 Abs. 1 EMRK) geregelt ist. Indem in Art. 48 Abs. 2 EU-GrCH die Verteidigungsrechte kodifiziert sind, die ihrerseits dem Recht auf ein faires Verfahren dienen, ergibt sich jedoch auch aus der EU-GrCH ein deutlicher Bezug hierzu. Gleichzeitig wird aus der Unschuldsvermutung auch der Grundsatz „in dubio pro reo“ abgeleitet.<sup>686</sup>

Die Unschuldsvermutung schützt den Beschuldigten davor, dass er bereits vor dem Nachweis der Schuld in einem fairen und seine Verteidigungsrechte währenden Verfahren ausdrücklich oder konkludent als schuldig behandelt wird.<sup>687</sup> Der Staat muss ein unvoreingenommenes und ergebnisoffenes Verfahren gewährleisten.<sup>688</sup> Bis zum „gesetzlichen Nachweis“ (Art. 6 Abs. 2 EMRK) beziehungsweise zum „rechtsförmlich erbrachten Beweis“ (Art. 48 Abs. 1 EU-GrCH) der Schuld gilt der Beschuldigte als unschuldig.<sup>689</sup> Damit verweisen die EMRK und die EU-GrCH auf das innerstaatliche Recht.<sup>690</sup> Der Schuldnachweis muss also dem materiellen Recht und Prozessrecht des jeweiligen Staates entsprechen,<sup>691</sup> wobei hierbei ihrerseits die Gewährleistungen des Art. 6 Abs. 2 EMRK und des Art. 48 Abs. 1 EU-GrCH zu berücksichtigen sind.<sup>692</sup>

Gleichzeitig folgt aus der Unschuldsvermutung, dass die Beweislast im Strafverfahren grundsätzlich beim Staat liegt und jegliche Zweifel zugunsten des Beschuldigten gehen müssen.<sup>693</sup> Demnach muss der Staat die Schuld des Täters nachweisen und nicht der Täter seine Unschuld. Gleichwohl halten der EuGH und der EGMR eine innerstaatliche Beweislastumkehr als mit der Unschuldsvermutung des Art. 48 Abs. 1 EU-GrCH und des

---

48297/99 Rn. 49 – Butkevičius/Litauen; *Gaede* in MüKoStPO, Art. 6 EMRK Rn. 127; *Grabenwarter/Pabel* in Dörr/Grote/Marauhn, Kap. 14 Rn. 167.

<sup>686</sup> EGMR, Urt. v. 06.12.1988 – 10590/83 Rn. 77 – Barberà u.a./Spanien; Urt. v. 05.07.2001 (finale Version vom 12.12.2001) – 41087/98 Rn. 40 – Phillips/Vereinigtes Königreich; *Gaede* in MüKoStPO, Art. 6 EMRK Rn. 129; *Meyer F.* in Karpenstein/Mayer, Art. 6 EMRK Rn. 161.

<sup>687</sup> EGMR, Urt. v. 25.03.1983 – 8660/79 Rn. 37 – Minelli/Schweiz; Urt. v. 10.02.1995 – 15175/89 Rn. 35 – Allenet de Ribemont/Frankreich; EuG, Rs. T-22/02 und T-23/02 (Chemical Co. Ltd), ECLI:EU:T:2005:349, Rn. 106 f.; Rs. T-474/04 (Pergan), ECLI:EU:T:2007:306, Rn. 76; *Eser/Kubiciel* in Meyer/Hölscheidt, Art. 48 EU-GrCH Rn. 19; *Gaede* in MüKoStPO, Art. 6 EMRK Rn. 126; *Grabenwarter/Pabel*, Europäische Menschenrechtskonvention, § 24 Rn. 139.

<sup>688</sup> *Gaede* in MüKoStPO, Art. 6 EMRK Rn. 126; *Lohse/Jakobs* in KK-StPO, 8. Aufl. 2019, Art. 6 EMRK Rn. 71.

<sup>689</sup> EuGH, Rs. C-377/18 (Strafverfahren gegen AH u.a.), ECLI:EU:C:2019:670, Rn. 43; EuG, Rs. T-22/02 und T-23/02 (Chemical Co. Ltd), ECLI:EU:T:2005:349, Rn. 106 f.; Rs. T-474/04 (Pergan), ECLI:EU:T:2007:306, Rn. 76; *Lohse/Jakobs* in KK-StPO, Art. 6 EMRK Rn. 68; *Voet van Vormizeele* in Schwarze/Becker/Hatje/Schoo, Art. 48 EU-GrCH Rn. 6.

<sup>690</sup> *Grabenwarter/Pabel*, Europäische Menschenrechtskonvention, § 24 Rn. 140; *dies.* in Dörr/Grote/Marauhn, Kap. 14 Rn. 168; *Lohse/Jakobs* in KK-StPO, Art. 6 EMRK Rn. 68.

<sup>691</sup> *Grabenwarter/Pabel*, Europäische Menschenrechtskonvention, § 24 Rn. 140; *dies.* in Dörr/Grote/Marauhn, Kap. 14 Rn. 168; *Lohse/Jakobs* in KK-StPO, Art. 6 EMRK Rn. 68.

<sup>692</sup> EGMR, Urt. v. 07.10.1988 – 10519/83 Rn. 28 – Salabiaku/Frankreich; *Appel*, Verfassung und Strafe, 1998, S. 255 f.

<sup>693</sup> EGMR, Urt. v. 06.12.1988 – 10590/83 Rn. 77 – Barberà u.a./Spanien; Urt. v. 20.03.2001 (finale Version vom 20.06.2001) – 33501/96 Rn. 15 – Telfner/Österreich; Urt. v. 31.07.2014 (finale Version vom 15.12.2014) – 1774/11 Rn. 92 – Nemtsov/Russland; EuGH, Rs. C-199/92 P (Hüls), ECLI:EU:C:1999:358, Rn. 154; EuG, Rs. T-67/00, T-68/00, T-71/00 und T-78/00 (JFE Engineering), ECLI:EU:T:2004:221, Rn. 4, 179; Rs. T-44/02 OP, T-54/02 OP, T-56/02 OP, T-60/02 OP und T-61/02 OP (Dresdner Bank), ECLI:EU:T:2006:271, Rn. 59 f.; *Jarass*, NSTZ 2012, 611, 613; *Meyer F.* in Karpenstein/Mayer, Art. 6 EMRK Rn. 161; *Meyer-Ladewig/Harrendorf/König* in Meyer-Ladewig/Nettesheim/von Raumer, Art. 6 EMRK Rn. 212.

Art. 6 Abs. 2 EMRK nicht per se für unvereinbar.<sup>694</sup> Denn die Unschuldsvermutung gelte nicht absolut.<sup>695</sup> So formuliert der EGMR in ständiger Rechtsprechung wortlautgetreu:

*„Presumptions of fact or of law operate in every legal system. Clearly, the Convention does not prohibit such presumptions in principle. [...] It requires States to confine them within reasonable limits which take into account the importance of what is at stake and maintain the rights of the defence.“*<sup>696</sup>

*Thus, in employing presumptions in criminal law, the Contracting States are required to strike a balance between the importance of what is at stake and the rights of the defence; in other words, the means employed have to be reasonably proportionate to the legitimate aim sought to be achieved“.*<sup>697</sup>

Zulässig sei eine Beweislastumkehr somit immer dann, wenn die Vertragsstaaten die Bedeutung des Vorwurfs berücksichtigen, nach wie vor eine wirksame Verteidigung gewährleisten und die Beweislastumkehr streng verhältnismäßig ist.<sup>698</sup>

Eher zurückhaltend äußerte sich der EGMR damals noch zu Art. 392 Abs. 1 des französischen Zollkodex wonach eine Person, die im Besitz von Schmuggelware ist, als für die Straftat verantwortlich gilt.<sup>699</sup> Die Verteidigungsrechte der Täter wurden insoweit gewahrt, als dass die Gerichte nach Art. 369 Abs. 1 des französischen Zollkodex strafmildernde Umstände berücksichtigen konnten und dem Täter gleichzeitig der Nachweis des Vorliegens „höherer Gewalt“ ermöglicht wurde. Dabei wurde der Begriff „höherer Gewalt“ dahingehend verstanden, dass dem Täter etwa die Kenntnis des Inhalts eines Pakets und damit die Kenntnis von Schmuggelware unmöglich war. Der EGMR stellte damals indes ausdrücklich klar, dass er nicht über die generelle Vereinbarkeit von Art. 392 Abs. 1 des französischen Zollkodex mit der Unschuldsvermutung zu entscheiden hatte, sondern lediglich darüber, ob die Unschuldsvermutung im Einzelfall gegenüber dem Beschwerdeführer gewahrt wurde. Dies wurde maßgeblich damit bejaht, dass das Gericht nicht vorschnell auf die Vermutung zurückgegriffen hat, sondern weitere Umstände – wie das Bejahen des Beschwerdeführers, dass es sich ganz bestimmt um seinen Koffer handele und die Unerschrockenheit als im Koffer tatsächlich Schmuggelware gefunden wurde – berücksichtigt hat.

Deutlich großzügiger handhabte der EGMR – und dem zustimmend auch der EuGH – die Unschuldsvermutung im Hinblick auf die niederländische StVO. So sahen der EGMR und der EuGH Art. 5 der niederländischen StVO als mit der Unschuldsvermutung vereinbar an,

---

<sup>694</sup> EGMR, Urt. v. 07.10.1988 – 10519/83 Rn. 28 – Salabiaku/Frankreich; Urt. v. 23.07.2002 (finale Version vom 21.05.2003) – 36985/97 Rn. 113 – Västberga u.a./Schweden; Urt. v. 30.03.2004 – 53984/00 Rn. 24 – Radio France u.a./Frankreich; EuGH, Rs. C-110/99 (Emsland-Stärke), ECLI:EU:C:2000:695, Rn. 39; Rs. C-45/08 (Spector Photo Group), ECLI:EU:C:2009:806, Rn. 39 ff.; Rs. C-155/14 P (Degussa), ECLI:EU:C:2016:446, Rn. 28 f.; *Schaut*, Europäische Strafrechtsprinzipien, S. 242.

<sup>695</sup> EGMR, Urt. v. 07.10.1988 – 10519/83 Rn. 28 – Salabiaku/Frankreich.

<sup>696</sup> EGMR, Urt. v. 07.10.1988 – 10519/83 Rn. 28 – Salabiaku/Frankreich.

<sup>697</sup> EGMR, Urt. v. 23.07.2002 (finale Version vom 21.05.2003) – 36985/97 Rn. 113 – Västberga u.a./Schweden.

<sup>698</sup> EGMR, Urt. v. 07.10.1988 – 10519/83 Rn. 28 – Salabiaku/Frankreich; Urt. v. 23.07.2002 (finale Version vom 21.05.2003) – 36985/97 Rn. 112 ff. – Västberga u.a./Schweden; Urt. v. 30.03.2004 – 53984/00 Rn. 24 – Radio France u.a./Frankreich; EuGH, Rs. C-45/08 (Spector Photo Group), ECLI:EU:C:2009:806, Rn. 44; *Villiger*, Handbuch der EMRK, 2. Aufl. 1999, Rn. 499.

<sup>699</sup> EGMR, Urt. v. 07.10.1988 – 10519/83 Rn. 15, 28 ff. – Salabiaku/Frankreich.

wonach gegen den amtlichen Halter eines durch Kennzeichen registrierten Kraftfahrzeugs (Kfz) ein Bußgeld erlassen werden kann, wenn die Ermittlung des Fahrers nicht sofort möglich ist.<sup>700</sup> Die Beweislast wird dadurch insoweit umgekehrt, als dem Halter des Kfz für diesen Fall der Beweis obliegt, dass ein Ausschlussgrund nach Art. 8 der niederländischen StVO vorliegt. Trotz einer solchen Beweislastumkehr überwiegen nach dem EuGH und dem EGMR gleichwohl die Belange einer effektiven Strafverfolgung, indem den niederländischen Strafverfolgungsbehörden eine ihnen obliegende unakzeptable Beweislast im Hinblick auf die Identität des Fahrers genommen werde. Die Verteidigungsrechte des Beschuldigten seien bereits dadurch gewahrt, dass der Bußgeldbescheid in einem darauffolgenden Gerichtsverfahren für nichtig erklärt werden kann, wenn der Halter des Kfz nach Art. 8 der niederländischen StVO beispielsweise nachweist, dass ein Dritter das Fahrzeug gegen seinen Willen benutzt hat und er ihn daran auch bei Einhaltung der erforderlichen Sorgfalt nicht hindern konnte.

Während der EGMR sich in der Entscheidung zum französischen Zollkodex mit Aussagen zur generellen Zulässigkeit einer Beweislastumkehr noch zurück hielt und seine Argumentation maßgeblich auf die Handhabung der Beweislastregel durch das entscheidende Gericht im konkreten Einzelfall stützte, baute er seine Argumentation in Übereinstimmung mit dem EuGH in der Entscheidung zur niederländischen StVO auf abstrakten Überlegungen auf. Für die Verhältnismäßigkeit und damit die Zulässigkeit der Beweislastumkehr in der niederländischen StVO lassen sich zwar Beweisschwierigkeiten seitens der Strafverfolgungsbehörden und die doch relativ geringe Schwere der Verstöße anführen. Gleichwohl erscheint es im Hinblick auf den Verhältnismäßigkeitsgrundsatz als äußerst bedenklich, wenn Art. 5 der niederländischen StVO nicht verlangt, dass die Ermittlung des Fahrers für die Strafverfolgungsbehörden nicht möglich ist, sondern bereits ausreichen lässt, dass die Feststellung der Identität des Fahrers nicht „sofort“ möglich ist. Obwohl dem Halter des Kfz der Nachweis eines Ausschlusses nach Art. 8 der niederländischen StVO aufgrund der Sachnähe zu seinem Kfz wohl leichter fallen dürfte als der Strafverfolgungsbehörde, erscheint eine Beweislastumkehr für derart geringe Beweisschwierigkeiten als bedenklich. Dies gilt umso mehr, als dass kein Wort darüber verloren wurde, ob den Beweisschwierigkeiten seitens der Strafverfolgungsbehörden nicht anderweitig durch mildere Mittel begegnet werden kann.

Besonders großzügig ist auch die Rechtsprechung des EuGH zu Beweislastumkehrungen im europäischen Kartellbußgeldverfahren. So hat der EuGH in einem auf Art. 81 EG a.F.<sup>701</sup> beruhenden Bußgeldverfahren die Vermutung gebilligt, dass bei einer Muttergesellschaft, die nahezu das gesamte Kapital ihrer wettbewerbswidrig handelnden Tochtergesellschaft hält, davon ausgegangen wird, dass die Muttergesellschaft tatsächlich einen bestimmenden Einfluss auf die Tochtergesellschaft ausgeübt hat; die Widerlegung dieser Vermutung obliegt

---

<sup>700</sup> EGMR, No. 66273/01 – Falk/Niederlande; EuGH, Rs. C-671/18 (Centraal Justitieel Incassobureau), ECLI:EU:C:2019:1054, Rn. 51 ff.

<sup>701</sup> Art. 81 Abs. 1 EG in der Fassung vom 25.03.1957 lautete: „(1) Mit dem Gemeinsamen Markt unvereinbar und verboten sind alle Vereinbarungen zwischen Unternehmen, Beschlüsse von Unternehmensvereinigungen und aufeinander abgestimmte Verhaltensweisen, welche den Handel zwischen Mitgliedstaaten zu beeinträchtigen geeignet sind und eine Verhinderung, Einschränkung oder Verfälschung des Wettbewerbs innerhalb des Gemeinsamen Marktes bezwecken oder bewirken [...]“.

der Muttergesellschaft.<sup>702</sup> Sofern die Behörde den ihr obliegenden Beweis für Zuwiderhandlungen des Unternehmens gegen Wettbewerbsregeln erbringt, hält der EuGH es im europäischen Kartellbußgeldverfahren ebenso für mit der Unschuldsvermutung vereinbar, wenn dem Unternehmen, das sich auf eine Rechtfertigung beruft, der Nachweis obliegt, dass die Voraussetzungen für die Rechtfertigung erfüllt sind; überhaupt ist im Einzelfall eine sekundäre Darlegungslast des betroffenen Unternehmens nicht ausgeschlossen.<sup>703</sup> Außerhalb des europäischen Kartellrechts hat der EuGH auch die Vermutung, dass eine Person, die im Besitz von Insiderinformationen war, diese auch genutzt hat, im Rahmen eines Bußgeldverfahrens wegen Insiderhandels für zulässig gehalten.<sup>704</sup>

Hieraus wird deutlich, dass eine Beweislastumkehr nicht nur im Ordnungswidrigkeiten-, sondern auch im Strafrecht zulässig sein soll. Besonders bedenklich erscheint die Rechtsprechung des EuGH und des EGMR aber deshalb, weil sie im Rahmen einer Beweislastumkehr die Möglichkeit des Täters, das Gegenteil zu beweisen, bereits zur Wahrung seiner Verteidigungsrechte ausreichen lässt. Letztendlich werden die Verteidigungsrechte des Beschuldigten also durch die Beweislastumkehr selbst gewahrt. Dies führt dazu, dass dem Merkmal der Wahrung der Verteidigungsrechte des Beschuldigten bei einem solchen Verständnis keinerlei Begrenzungswirkung zukommt; allenfalls unwiderlegliche Vermutungen wären hiermit unvereinbar.

Im Ergebnis stellen der EuGH und der EGMR daher allein auf die Verhältnismäßigkeit der Beweislastumkehr ab, wodurch sie aber kaum etwas zu einer Begrenzungswirkung von Vermutungsregelungen beitragen.<sup>705</sup> Dies dürfte vermutlich damit zusammenhängen, dass Art. 6 Abs. 2 EMRK als Unterfall des Rechts auf ein faires Verfahren konzipiert ist, weshalb der EGMR auch bei der Zulässigkeit einer Beweislastumkehr maßgeblich auf die Fairness des Verfahrens und die Verteidigungsrechte des Beschuldigten abstellt. Außerdem kommen in einigen Vertragsstaaten der EMRK – wie etwa in Frankreich für Rechtfertigungsgründe – belastende Vermutungen beziehungsweise Beweislastumkehrungen durchaus vor.<sup>706</sup> Die Rechtsprechung des EGMR und des EuGH kann jedoch im Einzelfall sogar soweit führen, dass die Verhängung von Strafe auch ohne den Nachweis individueller Schuld zulässig ist.<sup>707</sup> Dadurch würde die Unschuldsvermutung indes jegliche Bedeutung verlieren und gerade in ihr Gegenteil verkehrt werden. Die Rechtsprechung des EGMR und des EuGH ist daher als zu großzügig abzulehnen.<sup>708</sup>

Im Hinblick auf eine eindeutige Regelung bietet es sich daher an, eine Beweislastumkehr mit der Unschuldsvermutung für unvereinbar zu halten. Nur so wird gewährleistet, dass der

---

<sup>702</sup> EuGH, Rs. C-155/14 P (Degussa), ECLI:EU:C:2016:446, Rn. 27 ff.

<sup>703</sup> EuGH, Rs. C-413/08 P (Lafarge), ECLI:EU:C:2010:346, Rn. 29 ff.; Rs. C-90/15 P (Hansen & Rosenthal), ECLI:EU:C:2017:123, Rn. 17 ff.

<sup>704</sup> EuGH, Rs. C-45/08 (Spector Photo Group), ECLI:EU:C:2009:806, Rn. 39 ff.; näher dazu S. 89 f.

<sup>705</sup> Gaede in MüKoStPO, Art. 6 EMRK Rn. 132.

<sup>706</sup> Kühne, Strafprozessrecht, 9. Aufl. 2015, § 72 Rn. 1231; von Zech, Zur Frage der Anzeigepflicht (§ 138 StGB) des in die Tat Verstrickten, 2018, S. 221.

<sup>707</sup> Gaede in MüKoStPO, Art. 6 EMRK Rn. 132.

<sup>708</sup> Krit. auch Esser, Auf dem Weg zu einem europäischen Strafverfahrensrecht, 2002, S. 742 f.; Gaede in MüKoStPO, Art. 6 EMRK Rn. 132.

Unschuldsvermutung, wie es Art. 6 Abs. 2 EMRK und auch Art. 48 Abs. 1 EU-GrCH selbst bereits deutlich machen, auch neben dem Recht auf ein faires Verfahren (Art. 6 Abs. 1 EMRK und Art. 47 Abs. 2 EU-GrCH) ein eigener Anwendungsbereich verbleibt.

## 2. Überprüfung an der Unschuldsvermutung

Somit kann nun geklärt werden, ob die Insider- und Marktmanipulationsdelikte der § 119 Abs. 1 2. Alt. und Abs. 3 WpHG mit der Unschuldsvermutung der EU-GrCH und der EMRK vereinbar sind. Dies betrifft einerseits die Nutzung von Insiderinformationen im Rahmen des Handels- (Art. 8 Abs. 1 MAR) sowie des Empfehlungs- und Verleitungsverbots (Art. 8 Abs. 2 MAR), andererseits die Ausnahme der handlungsgestützten Marktmanipulation (Art. 12 Abs. 1 lit. a MAR) im Rahmen einer zulässigen Marktpraxis.

### a. Nutzung von Insiderinformationen

Nach Art. 8 Abs. 1 Satz 1 MAR liegt ein Insidergeschäft vor, wenn eine Person über Insiderinformationen verfügt und unter Nutzung derselben Finanzinstrumente, auf die sich die Informationen beziehen, erwirbt oder veräußert. Von besonderem Interesse ist vorliegend, was unter der „Nutzung“ von Insiderinformationen zu verstehen ist. Hierfür ist insbesondere ein kurzer Überblick über die Entstehungsgeschichte hilfreich.

In den Anfängen des europäischen Insiderrechts untersagte Art. 2 Abs. 1 Insider-RL den Erwerb oder die Veräußerung von Wertpapieren „unter Ausnutzung“ derselben. Dies wurde als subjektives Tatbestandsmerkmal verstanden und setzte voraus, dass der Insider die Insiderinformation bewusst zum Nachteil seines Geschäftspartners ausnutzte.<sup>709</sup> Um den Insiderhandel auf Unionsebene noch effektiver bekämpfen zu können, sollte im Verwaltungsverfahren aber die bloße Verwendung von Insiderinformationen ausreichen und auf eine subjektive Komponente im Rahmen der Nutzung vollständig verzichtet werden.<sup>710</sup> Daher untersagte die Nachfolgeregelung in Art. 2 Abs. 1 MAD-2003 bereits den Erwerb und die Veräußerung von Finanzinstrumenten „unter Nutzung“ derselben. Konkretisiert wurde das Tatbestandsmerkmal insbesondere durch das Spector-Urteil des EuGH.

Darin entschied der EuGH, dass bei einem Erwerb oder einer Veräußerung von Finanzinstrumenten durch einen Primärinsider, der im Besitz von Insiderinformationen hierüber ist, vermutet werden kann, dass dieser die Insiderinformation auch genutzt hat (Spector-Vermutung).<sup>711</sup> Die Kenntnis der Insiderinformation impliziert also grundsätzlich deren Nutzung. Dem Täter muss es aber möglich sein, diese Vermutung widerlegen zu

---

<sup>709</sup> EuGH, Rs. C-391/04 (Georgakis), ECLI:EU:C:2007:272, Rn. 38; *BGH*, NJW 2010, 882, 883; *Klöhn*, DB 2010, 769, 771.

<sup>710</sup> Bericht des Abgeordneten Goebbels vom 27.02.2002 über den Vorschlag für eine Richtlinie des Europäischen Parlaments und des Rates über Insider-Geschäfte und Marktmanipulation (Marktmissbrauch) (KOM(2001) 281 – C5-0262/2001 – 2001/0118(COD)), PE 307.438 A5-0069/2002, Änderungsantrag 27, <https://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?pubRef=-//EP//TEXT+REPORT+A5-2002-0069+0+DOC+XML+V0//DE#title4> (letzter Zugriff: 18.09.2020).

<sup>711</sup> EuGH, Rs. C-45/08 (Spector Photo Group), ECLI:EU:C:2009:806, Rn. 62.

können, dass er also die Insiderinformation nicht genutzt hat (Spector-Ausnahme).<sup>712</sup> Bei der Nutzung der Insiderinformation geht es indes nicht nur um reine Kausalität.<sup>713</sup> Ob der Täter die Insiderinformation genutzt hat, ist „im Lichte der Zielsetzung der Richtlinie zu prüfen, die darin besteht, die Integrität der Finanzmärkte zu schützen und das Vertrauen der Investoren zu stärken, das insbesondere auf der Gewissheit beruht, dass sie einander gleichgestellt und gegen die unrechtmäßige Verwendung einer Insiderinformation geschützt sind“.<sup>714</sup>

Diese Rechtsprechung hat der Ordnungsgeber übernommen und in der MAR kodifiziert.<sup>715</sup> Die Spector-Vermutung gilt also auch im Rahmen von Art. 8 Abs. 1 MAR.<sup>716</sup> Dies kommt insbesondere in Erwägungsgrund 24 Satz 1 MAR zum Ausdruck, wonach unterstellt werden sollte, dass eine Person, die im Besitz von Insiderinformationen ist, und Finanzinstrumente, auf die sich die Information bezieht, erwirbt oder veräußert, die Insiderinformation auch genutzt hat. Die bloße Kenntnis von einer Insiderinformation impliziert also bereits deren Nutzung. Allerdings lässt Erwägungsgrund 24 Satz 2 MAR die Verteidigungsrechte unangetastet; die Vermutung ist also widerleglich.<sup>717</sup> Entsprechend der Spector-Ausnahme kommt es nach Erwägungsgrund 24 Satz 3 MAR dabei auf den Zweck der MAR an, der darin besteht, die Integrität des Finanzmarkts zu schützen und das Vertrauen der Investoren zu stärken, das wiederum auf der Gewissheit beruht, dass die Investoren gleichbehandelt und vor der missbräuchlichen Verwendung von Insiderinformationen geschützt werden. Maßgeblich ist also, ob die Handlung gegen den Grundsatz des gleichberechtigten Informationszugangs verstößt und dadurch der Anreiz für Informationshändler, am Markt zu agieren, gesenkt wird.<sup>718</sup> Eine nicht abschließende Aufzählung von Ausnahmen der Spector-Vermutung findet sich in Art. 9 MAR.<sup>719</sup>

Damit wird im Rahmen des Insiderhandelsverbots des Art. 8 Abs. 1 MAR bei Kenntnis einer Insiderinformation vermutet, dass die Person die Insiderinformation auch genutzt hat.<sup>720</sup> Dies gilt sowohl für Primär- als auch Sekundärinsider, da weder Erwägungsgrund 24 MAR noch Art. 8 oder 9 MAR zwischen den Insidern differenzieren.<sup>721</sup> Außerdem handelt es sich bei der Nutzung der Insiderinformation um ein objektives Tatbestandsmerkmal, wonach die Information in den Entscheidungsprozess des Täters miteingeflossen und im Sinne der Kausalität zumindest mitursächlich für den Geschäftsabschluss beziehungsweise die

---

<sup>712</sup> EuGH, Rs. C-45/08 (Spector Photo Group), ECLI:EU:C:2009:806, Rn. 62.

<sup>713</sup> Erwägungsgrund 24 MAR; *Klöhn*, ZBB 2017, 261, 262; *Veil* in Meyer/Veil/Rönnau, HdB Marktmissbrauchsrecht, § 7 Rn. 51.

<sup>714</sup> EuGH, Rs. C-45/08 (Spector Photo Group), ECLI:EU:C:2009:806, Rn. 62.

<sup>715</sup> Vgl. dazu Art. 8 Abs. 1 und 9 MAR sowie Erwägungsgrund 24 MAR.

<sup>716</sup> *Klöhn* in Klöhn, Art. 8 MAR Rn. 126; *Kumpan/Schmidt* in Schwark/Zimmer, Art. 8 MAR Rn. 58; *Veil* in Meyer/Veil/Rönnau, HdB Marktmissbrauchsrecht, § 7 Rn. 40.

<sup>717</sup> *Klöhn* in Klöhn, Art. 8 MAR Rn. 132; *Kumpan/Schmidt* in Schwark/Zimmer, Art. 8 MAR Rn. 59; *Veil* in Meyer/Veil/Rönnau, HdB Marktmissbrauchsrecht, § 7 Rn. 40.

<sup>718</sup> *Klöhn* in Klöhn, Art. 8 MAR Rn. 134; *ders.*, WM 2017, 2085, 2089; *Kumpan/Schmidt* in Schwark/Zimmer, Art. 8 MAR Rn. 59.

<sup>719</sup> *Klöhn*, ZBB 2017, 261, 262; *Sieder*, ZFR 2017, 171, 173; *Veil* in Meyer/Veil/Rönnau, HdB Marktmissbrauchsrecht, § 7 Rn. 49 f.

<sup>720</sup> *Klöhn* in Klöhn, Art. 8 MAR Rn. 126; *Kumpan/Schmidt* in Schwark/Zimmer, Art. 8 MAR Rn. 58; *Veil* in Meyer/Veil/Rönnau, HdB Marktmissbrauchsrecht, § 7 Rn. 40.

<sup>721</sup> *Diversy/Köpferl* in Graf/Jäger/Wittig, § 38 WpHG Rn. 170; *Klöhn* in Klöhn, Art. 8 MAR Rn. 126; *Kumpan/Schmidt* in Schwark/Zimmer, Art. 8 MAR Rn. 60.

Änderung oder Stornierung geworden sein muss.<sup>722</sup> Dies ergibt sich einerseits aus dem bewussten Verzicht auf ein subjektives Tatbestandsmerkmal seit der Insider-RL und andererseits aus dem Wortlaut des Art. 9 MAR („auf der Grundlage“).<sup>723</sup> Daher wird nicht der Vorsatz, sondern die Kausalität vermutet.<sup>724</sup> Dass der EuGH in seinem Spector-Urteil teilweise von der Vermutung des Vorsatzes spricht,<sup>725</sup> dürfte darauf zurückzuführen sein, dass es sich bei der Nutzung um einen inneren Vorgang im Sinne psychisch vermittelter Kausalität handelt.<sup>726</sup> Denn der EuGH erkennt selbst, dass Art. 2 Abs. 1 MAD-2003 kein Vorsatzelement mehr innewohnt.<sup>727</sup> In jedem Fall wird aber allein die Nutzung und nicht auch der Besitz der Insiderinformation vermutet; die Kenntnis der Information muss dem Täter weiterhin nachgewiesen werden.<sup>728</sup> Im Übrigen gilt die Spector-Vermutung auch für das Empfehlungs- und Verleitungsgebot des Art. 8 Abs. 2 MAR, da dieses ohne inhaltliche Abweichung von Art. 8 Abs. 1 MAR die Empfehlung oder Verleitung „auf der Grundlage“ von Insiderinformationen verlangt.<sup>729</sup>

Zu beantworten bleibt, was hieraus für § 119 Abs. 3 WpHG folgt. Dass die Spector-Vermutung auch im Strafrecht Geltung beanspruchen soll, ergibt sich aus Art. 3 Abs. 8 CRIM-MAD. Denn danach wird aufgrund der alleinigen Tatsache, dass eine Person im Besitz von Insiderinformationen ist, nicht angenommen, dass sie diese genutzt hat, wenn ihre Handlungen nach Art. 9 MAR als rechtmäßig gelten. Verstünde man nun die Spector-Vermutung im strafrechtlichen Kontext tatsächlich als Beweislastumkehr, wäre dies nach der Rechtsprechung des EGMR und des EuGH mit der Unschuldsvermutung vereinbar. Die Verteidigungsrechte des Täters wären bereits dadurch gewahrt, dass dem Täter die Möglichkeit eröffnet ist, die fehlende Nutzung der Insiderinformation nachzuweisen.

Im Übrigen wäre eine Beweislastumkehr auch verhältnismäßig. Das Insiderhandelsverbot dient, wie auch die übrigen Insiderdelikte des § 119 Abs. 3 WpHG, dem Schutz der Funktionsfähigkeit der Finanzmärkte,<sup>730</sup> indem die informationelle Chancengleichheit der Anleger gewahrt bleibt, um die Erzielung ungerechtfertigter Vorteile durch Nutzung von Insiderinformationen zu verhindern.<sup>731</sup> Insbesondere im Hinblick auf die wachsende Bedeutung der Finanzmärkte für die private und staatliche Altersvorsorge wird mit dem Insiderhandelsverbot ein legitimes Ziel von erheblicher Bedeutung verfolgt. Dieses Ziel kann

---

<sup>722</sup> *Diversy/Köpferl* in Graf/Jäger/Wittig, § 38 WpHG Rn. 165; *Kumpan/Schmidt* in Schwark/Zimmer, Art. 8 MAR Rn. 61; *Rönnau/Wegner* in Meyer/Veil/Rönnau, HdB Marktmissbrauchsrecht, § 28 Rn. 101; a.A. *Bachmann*, Das europäische Insiderhandelsverbot, S. 50.

<sup>723</sup> *Klöhn* in Klöhn, Art. 8 MAR Rn. 126; *ders.*, WM 2017, 2085, 2088; *Nietsch*, ZHR 174 (2010), 556, 567 f.

<sup>724</sup> *Klöhn* in Klöhn, Art. 8 MAR Rn. 126; *ders.*, WM 2017, 2085, 2088.

<sup>725</sup> Vgl. nur EuGH, Rs. C-45/08 (Spector Photo Group), ECLI:EU:C:2009:806, Rn. 38.

<sup>726</sup> *Begemeier*, HRRS 2013, 179, 184.

<sup>727</sup> EuGH, Rs. C-45/08 (Spector Photo Group), ECLI:EU:C:2009:806, Rn. 35.

<sup>728</sup> *Begemeier*, HRRS 2013, 179, 184, 186; *Kumpan/Schmidt* in Schwark/Zimmer, Art. 8 MAR Rn. 58.

<sup>729</sup> *Assmann* in Assmann/Schneider/Mülbert, Art. 8 MAR Rn. 83; *Klöhn* in Klöhn, Art. 8 MAR Rn. 237 ff.; *Kumpan/Schmidt* in Schwark/Zimmer, Art. 8 MAR Rn. 71 ff.; a.A. *Schelm* in Meyer/Veil/Rönnau, HdB Marktmissbrauchsrecht, § 9 Rn. 11 ff.

<sup>730</sup> *Hilgendorf/Kusche* in Park, Kapitalmarktstrafrecht, § 119 WpHG Rn. 1; *Pananis* in MüKoStGB, § 119 WpHG Rn. 5; *Spoerr* in Assmann/Schneider/Mülbert, § 119 WpHG Rn. 4; *Waßmer* in Fuchs, § 38 WpHG Rn. 5 f.; a.A. *Altenhain* in KK-WpHG, § 38 WpHG Rn. 2 ff.; *Hellmann*, Wirtschaftsstrafrecht, § 1 Rn. 32, 93; näher dazu S. 28.

<sup>731</sup> Erwägungsgrund 23 MAR; EuGH, Rs. C-45/08 (Spector Photo Group), ECLI:EU:C:2009:806, Rn. 48; *Böse/Jansen* in Schwark/Zimmer, § 119 WpHG Rn. 2; *Koch*, Due Diligence und Beteiligungserwerb aus Sicht des Insiderrechts, S. 39; *Pananis* in MüKoStGB, § 119 WpHG Rn. 6.



jedoch nur durch ein effektives Marktmissbrauchsrecht erreicht werden, das auch eine effiziente und effektive Strafverfolgung miteinschließt.

Dass der Täter die Insiderinformation auch genutzt hat, kann zwar mit Hilfe von Indizien – etwa aus dem zeitlichen Ablauf des Geschehens – im Einzelfall durchaus nachgewiesen werden.<sup>732</sup> Allerdings ist die Nutzung der Insiderinformation trotzdem in zahlreichen Fällen mit erheblichen Beweisschwierigkeiten verbunden. Der Gesetzgeber ist aufgrund des Übermaßverbotes jedoch daran gehindert, das Kausalitätserfordernis vollständig zu streichen und dadurch jedes Geschäft der Insider mit Finanzinstrumenten, auf die sich die Information bezieht, zu verbieten.<sup>733</sup> Denn ohne dass die Insiderinformation in die Handelsentscheidung des Täters miteingeflossen ist, der Täter diese also nicht genutzt hat, wird auch das Rechtsgut des Insiderdelikts, die informationelle Chancengleichheit der Anleger zu wahren, nicht verletzt.<sup>734</sup> Eine alternative Gestaltungsmöglichkeit für ein vorsätzliches Insiderdelikte ohne das Kausalitätskriterium stünde dem Gesetzgeber also nicht zu. Unter Berücksichtigung der Bedeutung der Funktionsfähigkeit der Märkte ist daher von der Verhältnismäßigkeit der Beweislastumkehr auszugehen. Dies gilt umso mehr als den Strafverfolgungsbehörden nach wie vor der Nachweis obliegt, dass der Beschuldigte zum Tatzeitpunkt im Besitz der Insiderinformation war; die Beweislastumkehr bezieht sich lediglich auf die Nutzung der Information.

Lehnt man hingegen die Rechtsprechung des EuGH und des EGMR zur Unschuldsvermutung als zu weitgehend ab und geht davon aus, dass Art. 48 Abs. 1 EU-GrCH und Art. 6 Abs. 2 EMRK einer Beweislastumkehr entgegenstehen, so wäre Art. 8 Abs. 1 Satz 1 MAR nicht mit der Unschuldsvermutung der EU-GrCH und der EMRK vereinbar. Richtigerweise kann die Spector-Vermutung also nur so verstanden werden, dass die Kenntnis der Insiderinformation im Rahmen der freien richterlichen Beweiswürdigung (§ 261 StPO) als starkes Indiz für die Nutzung heranzuziehen ist.<sup>735</sup> Die Spector-Vermutung stellt damit einen widerlegbaren Erfahrungssatz mit einer Wahrscheinlichkeitsaussage dar, der vom Richter bei der Beweiswürdigung zu berücksichtigen ist.<sup>736</sup> Dieser Erfahrungssatz ist auch zutreffend;<sup>737</sup> denn während eine geladene Waffe schlicht unbenutzt bleiben kann, ist es einem Menschen nicht einfach so möglich, eine ihm bekannte und noch dazu kursrelevante Information völlig unberücksichtigt zu lassen.<sup>738</sup> Dieses Verständnis der Spector-Vermutung ist auch mit dem Wortlaut der Entscheidung des EuGH und der MAR vereinbar. Denn auch bei einem generellen Erfahrungssatz kann von einer (tatsächlichen) Vermutung gesprochen werden.<sup>739</sup>

---

<sup>732</sup> *LG Bonn*, BeckRS 2009, 25769; *Nietsch*, ZHR 174 (2010), 556, 577.

<sup>733</sup> *Opitz*, BKR 2010, 65, 73; *Rönnau/Wegner* in Meyer/Veil/Rönnau, HdB Marktmissbrauchsrecht, § 28 Rn. 103.

<sup>734</sup> *Nietsch*, ZHR 174 (2010), 556, 572.

<sup>735</sup> *Begemeier*, HRRS 2013, 179, 186; *Böse/Jansen* in Schwark/Zimmer, § 119 WpHG Rn. 45; *Bussian*, WM 2011, 8, 9; *Flick/Lorenz*, RIW 2010, 381, 384; *Pananis* in MüKoStGB, § 119 WpHG Rn. 199; *Rönnau/Wegner* in Meyer/Veil/Rönnau, HdB Marktmissbrauchsrecht, § 28 Rn. 105.

<sup>736</sup> *Böse/Jansen* in Schwark/Zimmer, § 119 WpHG Rn. 45; *Heusel*, BKR 2010, 65, 78.

<sup>737</sup> *Flick/Lorenz*, RIW 2010, 381, 384.

<sup>738</sup> U.S. v. Teicher 987 F.2<sup>nd</sup> 112, 120 (2<sup>nd</sup> circ. 1993); *Ransiek*, wistra 2011, 1, 3.

<sup>739</sup> *Böse/Jansen* in Schwark/Zimmer, § 119 WpHG Rn. 45; *Klöhn* in Klöhn, Art. 8 MAR Rn. 147.

Die Vermutung ist aber bereits dann widerlegt, wenn plausible Zweifel daran bestehen, dass der Täter die Insiderinformation tatsächlich genutzt hat.<sup>740</sup>

Ein solches Verständnis der Spector-Vermutung ist mit der Unschuldsvermutung der EU-GrCH und der EMRK vereinbar.<sup>741</sup> Denn im Gegensatz zu einer Beweislastumkehr bleibt die Beweislastverteilung durch die Annahme eines Erfahrungssatzes unberührt.<sup>742</sup> Es wird im Rahmen der freien richterlichen Beweiswürdigung (§ 261 StPO) zwar vermutet, dass der Täter die Insiderinformation auch genutzt hat, wenn er im Besitz einer solchen war und ein Finanzinstrument, auf das sich die Information bezieht, erworben oder veräußert hat. Gleichwohl hat der Richter dabei von Amts wegen sämtliche Umstände des Einzelfalls zu berücksichtigen und zu prüfen, ob die Wahrscheinlichkeitsaussage des Erfahrungssatzes im Einzelfall entkräftet ist.<sup>743</sup> Richtigerweise wird man dieses Verständnis der Spector-Vermutung auch auf das Verwaltungsrecht und somit die Befugnisse der BaFin – etwa bei der Verfolgung von Ordnungswidrigkeiten – übertragen müssen, um eine gespaltene Auslegung zu verhindern.<sup>744</sup>

## b. Zulässige Marktpraxis

Entsprechende Bedenken im Hinblick auf die Unschuldsvermutung stellen sich auch bei dem Marktmanipulationsdelikt des § 119 Abs. 1 2. Alt. WpHG in Bezug auf die handelsgestützte Marktmanipulation. Denn Art. 12 Abs. 1 lit. a und Art. 13 Abs. 1 MAR formulieren übereinstimmend, dass das Verbot der handelsgestützten Marktmanipulation nicht gilt, wenn die Person, die ein Geschäft abschließt, einen Handelsauftrag erteilt oder eine andere Handlung vornimmt, nachweist, dass das Geschäft, der Auftrag oder die Handlung legitime Gründe hat und im Einklang mit der zulässigen Marktpraxis im Sinne von Art. 13 MAR steht. Dies könnte auf eine materielle Beweislastumkehr hindeuten.<sup>745</sup>

Art. 5 Abs. 2 CRIM-MAD verlangt hingegen lediglich, dass sich der Täter auf einen rechtmäßigen Grund stützen kann und die Handlung im Einklang mit einer zulässigen Marktpraxis steht. Einen Nachweis seitens des Täters verlangt die CRIM-MAD nicht. Noch deutlicher wird dies in der englischen Sprachfassung („reasons are legitimate [...] and those transactions or orders to trade are in conformity with accepted market practices“). Dementsprechend beinhaltet jedenfalls Art. 5 Abs. 2 CRIM-MAD keine Beweislastumkehr.<sup>746</sup> Um diese – angebliche – Differenz zwischen der MAR und der CRIM-MAD aufzulösen, wird

---

<sup>740</sup> *Begemeier*, HRRS 2013, 179, 186; *Böse/Jansen* in Schwark/Zimmer, § 119 WpHG Rn. 45; *Klöhn* in Klöhn, Art. 8 MAR Rn. 147.

<sup>741</sup> *Begemeier*, HRRS 2013, 179, 185; *Böse/Jansen* in Schwark/Zimmer, § 119 WpHG Rn. 45; *Bussian*, WM 2011, 8, 9; *Nietsch*, ZHR 174 (2010), 556, 576 ff.; *Opitz*, BKR 2010, 65, 74; *Pananis* in MüKoStGB, § 119 WpHG Rn. 199; *Widder/Bedkowski*, GWR 2010, 35.

<sup>742</sup> *Böse/Jansen* in Schwark/Zimmer, § 119 WpHG Rn. 45; *Heusel*, BKR 2010, 65, 78.

<sup>743</sup> *Miebach* in MüKoStPO, 1. Aufl. 2016, § 261 StPO Rn. 100; *Ott* in KK-StPO, § 261 StPO Rn. 54.

<sup>744</sup> A.A. *Klöhn* in Klöhn, Art. 8 MAR Rn. 146 f.

<sup>745</sup> So etwa *Diversy/Köpferl* in Graf/Jäger/Wittig, § 38 WpHG Rn. 81; *Pananis* in MüKoStGB, § 119 WpHG Rn. 87.

<sup>746</sup> *Böse/Jansen* in Schwark/Zimmer, § 119 WpHG Rn. 17; *Mülbert* in Assmann/Schneider/Mülbert, Art. 13 MAR Rn. 33; wohl auch *Saliger* in Park, Kapitalmarktstrafrecht, §§ 119, 120 WpHG iVm Art. 15, 12 MAR Rn. 142 f.

überwiegend vorgeschlagen, den Verweis in § 119 Abs. 1 WpHG teleologisch,<sup>747</sup> verfassungs- oder richtlinienkonform zu reduzieren.<sup>748</sup>

Eine Differenz besteht aber nur, wenn auch die MAR tatsächlich eine Beweislastumkehr beinhaltet. Hieran lässt aber bereits Erwägungsgrund 42 MAR zweifeln. Denn Erwägungsgrund 42 Satz 1 MAR spricht lediglich davon, dass eine Person „geltend machen könnte“, dass sie legitime Gründe hatte und diese nicht gegen eine zulässige Marktpraxis verstoßen. Der Wortlaut spricht zwar eher gegen eine Beweislastumkehr, allerdings könnte man Erwägungsgrund 42 MAR so verstehen, dass nur „er“ (der Angeklagte) die Vereinbarkeit mit einer zulässigen Marktpraxis und das Vorliegen legitimer Gründe geltend machen kann. Dadurch würde dem Angeklagten eine Darlegungslast auferlegt werden. Dies wäre aber im Hinblick auf das Schweigerecht des Angeklagten problematisch.<sup>749</sup> Außerdem spricht schon der Wortlaut selbst eher gegen eine Darlegungslast. Denn Erwägungsgrund 42 Satz 1 MAR formuliert nicht, dass nur der Angeklagte das Vorliegen legitimer Gründe und die Vereinbarkeit mit einer zulässigen Marktpraxis geltend machen kann, sondern lediglich, dass der Angeklagte dies geltend machen könnte.

Erwägungsgrund 42 Satz 1 MAR ist deshalb so zu lesen, dass es dem Täter möglich ist, die Vereinbarkeit mit einer zulässigen Marktpraxis und das Vorliegen legitimer Gründe geltend zu machen. Eine Darlegungs- oder Beweislast trifft ihn hingegen nicht. Zwar ließe sich dagegen einwenden, dass es einer solchen Regelung nicht bedurft hätte, da es dem Täter ohnehin stets freisteht, das Gegenteil zu beweisen. Versteht man Art. 13 MAR als negatives Tatbestandsmerkmal,<sup>750</sup> so kann der Zweck von Erwägungsgrund 42 Satz 1 MAR – in Übereinstimmung mit dem Sinn und Zweck von Art. 13 MAR – aber immerhin darin gesehen werden, dass der Gesetzgeber ausdrücklich auf die tatbestandliche Einschränkung des weiten Marktmanipulationsverbots hinweisen wollte. Damit spricht bereits Erwägungsgrund 42 MAR gegen eine Beweislastumkehr.

Überhaupt handelt es sich bei der Vereinbarkeit mit einer anerkannten und zulässigen Marktpraxis um eine Rechtsfrage, die nicht dem Beweis zugänglich ist, sondern vom Gericht festgestellt werden muss, sodass sich die Beweislastumkehr allenfalls auf das Vorliegen legitimer Gründe beziehen könnte.<sup>751</sup> Dabei ist aber zu berücksichtigen, dass der Gesetzgeber in Art. 13 Abs. 2 MAR sehr detailliert geregelt hat, welche Verhaltensweisen kapitalmarktrechtlich anerkannt und mit den Prinzipien, Strukturen, Mechanismen, Funktionsbedingungen und der Integrität der jeweiligen Märkte vereinbar und deshalb bei der Festlegung einer zulässigen Marktpraxis zu berücksichtigen sind. Zwar ist es durchaus möglich, dass der Täter auch bei solchen Verhaltensweisen aus illegitimen Gründen handelt. Es wäre aber widersprüchlich, beim Vorliegen einer zulässigen Marktpraxis und damit bei solchen Verhaltensweisen, die der Gesetzgeber gerade aus dem Anwendungsbereich des Marktmanipulationstatbestands von Art. 12 Abs. 1 lit. a MAR herausnehmen wollte, zu

---

<sup>747</sup> Saliger in Park, Kapitalmarktstrafrecht, §§ 119, 120 WpHG iVm Art. 15, 12 MAR Rn. 142.

<sup>748</sup> Zu den letzten beiden Möglichkeiten Mülbart in Assmann/Schneider/Mülbart, Art. 13 MAR Rn. 33; Zimmer/Bator in Schwark/Zimmer, Art. 13 MAR Rn. 6.

<sup>749</sup> Ott in KK-StPO, § 261 StPO Rn. 152.

<sup>750</sup> Siehe dazu S. 87.

<sup>751</sup> Böse/Jansen in Schwark/Zimmer, § 119 WpHG Rn. 17.

vermuten, dass der Täter aus illegitimen Gründen handelt. Die Vermutung lautete also überspitzt: Sofern das Handeln des Täters mit einer zulässigen Marktpraxis im Einklang steht, wird vermutet, dass er hierfür keine legitimen Gründe hatte. Ein Verhalten kann jedoch nicht objektiv für zulässig gehalten werden, dann aber die typisierende Vermutung begründen, dass der Täter subjektiv illegitime Zwecke verfolgt.

Eine solch inkonsistente und in sich widersprüchliche Vermutung wäre nicht nur mit der Unschuldsvermutung,<sup>752</sup> sondern auch mit dem Verhältnismäßigkeitsgrundsatz unvereinbar. Da der Verhältnismäßigkeitsgrundsatz (Art. 5 Abs. 1, Abs. 4 EUV) im gesamten Unionsrecht Geltung beansprucht,<sup>753</sup> wäre eine solche Beweislastumkehr nicht nur im strafrechtlichen, sondern auch im verwaltungsrechtlichen Kontext unionsrechtswidrig.

Deshalb könnte man daran denken, die MAR dahingehend primärrechtskonform auszulegen, dass Art. 12 Abs. 1 lit. a MAR aE und Art. 13 Abs. 1 MAR keine Beweislastumkehr regeln. Die Regelungen könnten so verstanden werden, dass der Täter die Vereinbarkeit mit der zulässigen Marktpraxis und das Vorliegen legitimer Gründe nicht nachweisen muss, sondern nachweisen kann. Der Nachweis durch den Täter würde also neben den Amtsermittlungsgrundsatz treten und dem Täter – freilich nur deklaratorisch – die Möglichkeit bieten, auch das Gegenteil zu beweisen. Dies verstößt jedoch gegen den Wortlaut von Art. 12 Abs. 1 lit. a und Art. 13 MAR, der verlangt, dass der Täter die Vereinbarkeit mit einer zulässigen Marktpraxis und das Vorliegen legitimer Gründe nachzuweisen hat. Da der Wortlaut die äußerste Grenze der Auslegung bildet,<sup>754</sup> kommt eine primärrechtskonforme Auslegung deshalb nicht in Betracht.

Insoweit bleibt lediglich noch die Möglichkeit einer Gesetzeskorrektur im Wege der Rechtsfortbildung. Zu denken ist zunächst an eine teleologische beziehungsweise unionskonforme Reduktion von Art. 12 Abs. 1 lit. a MAR aE und Art. 13 MAR. Ausgangslage für eine teleologische beziehungsweise unionskonforme Reduktion ist aber, dass sich ein Sachverhalt unter den Wortlaut einer Norm subsumieren lässt, dies aber gleichzeitig dem Regelungszweck zuwiderläuft.<sup>755</sup> Die Reduktion dient also dazu, den zu weit geratenen Wortlaut einer Norm einzuschränken, damit der Zweck der Norm teleologisch passt.<sup>756</sup>

Die Tatbestandsausnahme nach Art. 13 MAR erfasst aber vom Wortlaut her nur solche Fälle, in denen der Täter nachweist, dass sein Handeln mit einer zulässigen Marktpraxis vereinbar ist und er zugleich aus legitimen Gründen handelte. Gelingt dem Täter der Nachweis nicht, ist Art. 13 MAR nicht einschlägig. Daher ist Art. 13 MAR nicht zu weit gefasst, sondern gerade zu eng. Sollen auch Fälle erfasst werden, in denen der Nachweis nicht vom Täter, sondern etwa von der Staatsanwaltschaft oder dem Gericht erbracht wird, so ist nicht eine Einschränkung, sondern eine Ausdehnung des Wortlauts und damit keine Reduktion, sondern eine Extension angebracht. Die Streichung eines einschränkenden Merkmals einer

---

<sup>752</sup> Wohl auch *Böse/Jansen* in Schwark/Zimmer, § 119 WpHG Rn. 17.

<sup>753</sup> Ausführlich dazu *Trstenjak/Beysen*, EuR 2012, 265 ff.

<sup>754</sup> BVerfGE 105, 135, 157; BGHSt 48, 354, 357; *Heintschel-Heinegg* in BeckOK StGB, Stand: 01.11.2020, § 1 StGB Rn. 17; *Kühl* in Lackner/Kühl, § 1 StGB Rn. 5 ff.; *Sauer* in Krüper, Grundlagen des Rechts, § 9 Rn. 20.

<sup>755</sup> *Möllers*, Juristische Methodenlehre, § 6 Rn. 82; *Sauer* in Krüper, Grundlagen des Rechts, § 9 Rn. 36.

<sup>756</sup> *Möllers*, Juristische Methodenlehre, § 6 Rn. 82; *Sauer* in Krüper, Grundlagen des Rechts, § 9 Rn. 36.

Tatbestandsausnahme führt bei logischer Betrachtung nicht zu einer Einschränkung der Tatbestandsausnahme, sondern umgekehrt zu einer Ausdehnung.

Daher kommt insoweit nur eine teleologische beziehungsweise primärrechtskonforme Extension in Betracht. Dabei geht es um die Ausdehnung des Anwendungsbereichs einer Norm auf einen nicht vom Wortlaut erfassten Fall.<sup>757</sup> Voraussetzung hierfür ist, dass der Wortlaut der Norm zu eng gefasst ist, sodass Lebenssachverhalte, die nach dem Sinn und Zweck der Regelung hierunter fallen sollten, nicht erfasst sind.<sup>758</sup>

Sinn und Zweck der Tatbestandsausnahme für zulässige Marktpraktiken ist, dass Handlungen, die mit den Strukturen, Mechanismen und Funktionsbedingungen des betroffenen Marktes vereinbar und von den Marktteilnehmern anerkannt sind, vom Marktmanipulationsverbot ausgenommen werden.<sup>759</sup> Dadurch sollen solche Handlungen aus dem Tatbestand herausgenommen werden, die zwar an sich unter das Marktmanipulationsverbot des Art. 12 Abs. 1 lit. a MAR fallen, deren Vornahme aber für die Funktionsfähigkeit der Märkte vorteilhaft ist und damit das Rechtsgut des § 119 Abs. 1 WpHG gerade fördert.<sup>760</sup> Diesem Zweck würde es zuwiderlaufen, wenn die Einschlägigkeit der Tatbestandsausnahme vom Nachweis des Täters abhinge. Denn ob dem Täter der Nachweis gelingt oder nicht, sagt nichts darüber aus, ob die Handlung für die Funktionsfähigkeit der Märkte vorteilhaft ist.

Gegen eine solche teleologische beziehungsweise primärrechtskonforme Extension spricht im Ausgangspunkt jedoch die Effektivität des Unionsrechts, die durch die Abschaffung einer Beweislastumkehr beeinträchtigt wäre. Andererseits sind damit für die Strafverfolgungsbehörden keine besonderen Beweisschwierigkeiten verbunden; vielmehr handelt es sich um Nachweisschwierigkeiten, die subjektiven Tatbestandsmerkmalen per se inhärent sind. Zudem spielt das Vorliegen legitimer Gründe ohnehin nur eine Rolle, wenn das Verhalten mit einer zulässigen Marktpraxis im Einklang steht.

Im Gegenteil würde eine Beweislastumkehr gerade dazu führen, dass in Fällen, in denen dem Täter der Nachweis nicht gelingt, die Voraussetzungen aber an sich gegeben sind, zulässige Verhaltensweisen trotzdem bestraft werden. Dies läuft aber gerade dem Telos des Art. 13 MAR zuwider. Außerdem deutet auch Erwägungsgrund 42 Satz 1 MAR darauf hin, dass der Gesetzgeber selbst nicht von einer Beweislastumkehr ausgeht. Überhaupt kann davon ausgegangen werden, dass der Gesetzgeber sich primärrechtskonform verhalten und keine primärrechtswidrige Beweislastumkehr schaffen wollte.

---

<sup>757</sup> Larenz, Methodenlehre der Rechtswissenschaft, S. 397; Sauer in Krüper, Grundlagen des Rechts, § 9 Rn. 36.

<sup>758</sup> Rütters/Fischer/Birk, Rechtstheorie, § 23 Rn. 904; Sauer in Krüper, Grundlagen des Rechts, § 9 Rn. 36

<sup>759</sup> ESMA, Opinion - On Intended Accepted Market Practice on liquidity contracts notified by the Comisión Nacional del Mercado de Valores, 16 December 2016, ESMA/2016/1663, S. 5 Rn. 15, [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2016-1663\\_on\\_intended\\_accepted\\_market\\_practice\\_on\\_liquidity\\_contracts\\_notified\\_by\\_the\\_cnmv.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2016-1663_on_intended_accepted_market_practice_on_liquidity_contracts_notified_by_the_cnmv.pdf) (letzter Zugriff: 10.09.2020); Eggers, BKR 2019, 421, 425; Schmolke in Klöhn, Art. 13 MAR Rn. 2.

<sup>760</sup> ESMA, Opinion - On Intended Accepted Market Practice on liquidity contracts notified by the Comisión Nacional del Mercado de Valores, 16 December 2016, ESMA/2016/1663, S. 5 Rn. 15, S. 6 Rn. 21, [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2016-1663\\_on\\_intended\\_accepted\\_market\\_practice\\_on\\_liquidity\\_contracts\\_notified\\_by\\_the\\_cnmv.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2016-1663_on_intended_accepted_market_practice_on_liquidity_contracts_notified_by_the_cnmv.pdf) (letzter Zugriff: 10.09.2020); Mülbert in Assmann/Schneider/Mülbert, Art. 13 MAR Rn. 8.

Damit ist der Wortlaut von Art. 12 Abs. 1 lit. a MAR aE und Art. 13 MAR planwidrig zu eng gefasst und im Rahmen einer teleologischen beziehungsweise primärrechtskonformen Extension dahingehend zu korrigieren, dass damit keine Beweislastumkehr einhergeht; weder im verwaltungsrechtlichen noch im strafrechtlichen Kontext.<sup>761</sup> Bei einem solchen Verständnis sind Art. 12 Abs. 1 lit. a und Art. 13 MAR auch im Hinblick auf die Unschuldsvermutung der EMRK und der EU-GrCH unbedenklich. Ebenso liegt kein Verstoß gegen das Analogieverbot des Art. 7 Abs. 1 EMRK und des Art. 48 Abs. 1 EU-GrCH vor, da die teleologische Extension nicht zulasten, sondern zugunsten des Täters wirkt. Freilich wäre es wünschenswert, wenn der Gesetzgeber diese sprachliche Ungenauigkeit korrigiert und den Zusatz „wenn die Person [...] nachweist“ aus dem Tatbestand streicht. Denn solche gesetzgeberischen Ungenauigkeiten erschweren die Rechtsfindung im ohnehin schon komplexen Marktmissbrauchsrecht nur unnötig.

#### IV. Fazit zur Vereinbarkeit mit der EU-GrCH und der EMRK

Im Ergebnis sind die Insider- und Marktmanipulationsdelikte der § 119 Abs. 1 2. Alt. und Abs. 3 WpHG sowohl mit dem Bestimmtheitsgrundsatz und der Unschuldsvermutung der EU-GrCH als auch der EMRK vereinbar.

Die Bestimmtheitsgrundsätze der EU-GrCH und der EMRK verlangen übereinstimmend, dass sowohl die Strafbarkeitsvoraussetzungen als auch die Strafe selbst hinreichend klar und deutlich bestimmt sein müssen. Dies gilt nicht nur für die Blankettstraftatbestände der § 119 Abs. 1 2. Alt. und Abs. 3 WpHG, sondern auch für die Ausfüllungsnormen, die Verweisungen und schließlich auch für die Gesamtregelung.<sup>762</sup> Auch wenn insbesondere die MAR zahlreiche unbestimmte Rechtsbegriffe verwendet, so lässt sich deren Bedeutung mithilfe der klassischen Auslegungsmethoden ermitteln. Das Verständnis wird zwar durch die Verweise und das komplexe Gefüge verschiedener Regelungsebenen erschwert, jedoch kann der Adressat nach wie vor in zumutbarer Weise das strafrechtlich relevante Verhalten erkennen und sein Verhalten danach ausrichten.

Damit sind die Marktmanipulations- und Insiderdelikte hinreichend bestimmt und mit dem Bestimmtheitsgrundsatz der EU-GrCH und der EMRK vereinbar. Dies gilt umso mehr, als der Gesetzgeber insbesondere im Kapitalmarktrecht aufgrund des raschen Wandels auf die Verwendung unbestimmter Rechtsbegriffe angewiesen ist. Dennoch bleibt festzuhalten, dass die deutsche Sprachfassung der MAR von einigen Übersetzungsfehlern und sprachlichen Ungenauigkeiten geprägt ist. Diese erschweren unnötigerweise das Verständnis und sollten deshalb vom Gesetzgeber behoben werden.

Im Übrigen genügen die Insider- und Marktmanipulationsdelikte der § 119 Abs. 1 2. Alt. und Abs. 3 WpHG auch der Unschuldsvermutung der EU-GrCH und der EMRK. Denn weder die

---

<sup>761</sup> So im Ergebnis auch für das Strafrecht *Böse/Jansen* in Schwark/Zimmer, § 119 WpHG Rn. 17.

<sup>762</sup> Generell zu Blankettstrafgesetzen im Hinblick auf Art. 103 Abs. 2 GG *Debus*, Verweisungen in deutschen Rechtsnormen, 2008, S. 153; *Ernst*, Blankettstrafgesetze und ihre verfassungsrechtlichen Grenzen, S. 86 f.; *Satzger*, Die Europäisierung des Strafrechts, 2001, S. 241, 249 f.; *Schützendübel*, Die Bezugnahme auf EU-Verordnungen in Blankettstrafgesetzen, S. 259.

Spector-Vermutung im Rahmen der Nutzung von Insiderinformationen noch die Formulierung, dass der Täter einer handelsgestützten Marktmanipulation nachweisen muss, dass sein Handeln mit Art. 13 Abs. 1 MAR vereinbar ist, stellen eine echte Beweislastumkehr auf. Die Spector-Vermutung begründet lediglich einen widerlegbaren Erfahrungssatz, der im Rahmen der freien richterlichen Beweiswürdigung zu berücksichtigen ist, während Art. 12 Abs. 1 lit. a MAR aE und Art. 13 Abs. 1 MAR überhaupt keine Vermutungswirkung zukommt. Auch dies sollte der Gesetzgeber aber deutlicher in der MAR formulieren.

## B. Vereinbarkeit mit dem GG

Sodann kann nun der Frage nachgegangen werden, ob die Insider- und Marktmanipulationsdelikte der § 119 Abs. 1 und Abs. 3 WpHG mit dem Bestimmtheitsgrundsatz und der Unschuldsvermutung des Grundgesetzes vereinbar sind.

### I. Vereinbarkeit mit dem Bestimmtheitsgrundsatz

Dabei stellt sich aber nicht nur die Frage, ob die Marktmanipulations- und Insiderdelikte des § 119 Abs. 1 und Abs. 3 WpHG mit dem Bestimmtheitsgrundsatz des Grundgesetzes vereinbar sind, sondern auch, ob und inwieweit sich § 119 Abs. 1 und Abs. 3 WpHG überhaupt am Bestimmtheitsgrundsatz des Grundgesetzes messen lassen muss. Da der deutsche Gesetzgeber mit dem Erlass von § 119 Abs. 1 und Abs. 3 WpHG nämlich seiner Umsetzungspflicht aus Art. 3 Abs. 1, 4 Abs. 1 und 5 Abs. 1 CRIM-MAD nachgekommen ist, sind die Insider- und Marktmanipulationsdelikte europäischen Ursprungs. Hinzu kommt noch, dass die Straftatbestände als Blanketttatbestände ausgestaltet sind und sich das strafbare Verhalten erst aus einem Verweis auf die MAR ergibt.

#### 1. § 119 Abs. 1 1. Alt. WpHG

Zunächst soll daher geklärt werden, ob und inwieweit sich die Marktmanipulationsdelikte des § 119 Abs. 1 1. Alt. WpHG am Bestimmtheitsgrundsatz des Grundgesetzes messen lassen müssen. Erst danach kann – sofern der Bestimmtheitsgrundsatz des Grundgesetzes als Prüfungsmaßstab herausgearbeitet wurde – der Frage nachgegangen werden, ob § 119 Abs. 1 1. Alt. WpHG mit diesem vereinbar ist.

##### a. Überprüfbarkeit am GG

Das Marktmanipulationsdelikt des § 119 Abs. 1 1. Alt. WpHG verweist auf den Ordnungswidrigkeitentatbestand des § 120 Abs. 2 Nr. 3 WpHG, der seinerseits weiter auf § 25 WpHG verweist und den Straftatbestand der Marktmanipulation auf Waren im Sinne des § 2 Abs. 5 WpHG und ausländische Zahlungsmittel im Sinne des § 51 BörsG ausdehnt.

Während der Gesetzgeber mit der Schaffung der Marktmanipulationsdelikte in § 119 Abs. 1 2. Alt. WpHG und den Insiderdelikten in § 119 Abs. 3 WpHG seiner Umsetzungspflicht aus Art. 3 Abs. 1, 4 Abs. 1 und 5 Abs. 1 CRIM-MAD nachgekommen ist und damit Unionsrecht im Sinne von Art. 51 Abs. 1 EU-GrCH durchführt, ist er mit dem Marktmanipulationstatbestand des § 119 Abs. 1 1. Alt. WpHG darüber hinausgegangen (überschießende Umsetzung).<sup>763</sup>

Denn die CRIM-MAD verpflichtet die Mitgliedstaaten nicht, Insider- und Marktmanipulationsdelikte im Zusammenhang mit Waren im Sinne des § 2 Abs. 5 WpHG und ausländischen Zahlungsmitteln im Sinne des § 51 BörsG unter Strafe zu stellen. Der deutsche Gesetzgeber hat daher beim Erlass des § 119 Abs. 1 1. Alt. WpHG also kein Unionsrecht umgesetzt. Mangels unionsrechtlicher Determination ist Prüfungsmaßstab für § 119 Abs. 1 1. Alt. WpHG allein das Grundgesetz unter Berücksichtigung der EMRK und der Rechtsprechung des EGMR. Etwas anderes folgt auch nicht aus dem (mittelbaren) Verweis auf die Vorschriften der MAR oder der Rechtsprechung des EuGH.<sup>764</sup>

## b. Bestimmtheitsgrundsatz

Blankettstrafgesetze wie § 119 Abs. 1 1. Alt. WpHG sind häufig im Nebenstrafrecht anzutreffen.<sup>765</sup> In der Regel enthält dabei die Blankettnorm selbst die Strafandrohung, während sie für die Tatbestandsmerkmale – zumindest teilweise – auf eine oder sogar mehrere andere Normen (Ausfüllungsnormen oder auch Verweisungsobjekte) verweist.<sup>766</sup> Der Inhalt und die Reichweite des Straftatbestands ergeben sich dadurch erst aus dem Zusammenlesen der Blankettnorm und der Ausfüllungsnormen.<sup>767</sup>

### aa. Allgemeiner Bestimmtheitsgrundsatz

Der allgemeine Grundsatz der Bestimmtheit von Gesetzen verlangt vom Gesetzgeber, dass dieser die gesetzlichen Tatbestände so präzise formuliert, dass die Konsequenzen für den Normadressaten vorhersehbar sind und er sein Verhalten danach ausrichten kann.<sup>768</sup> Gleichzeitig werden der Verwaltung dadurch klare Handlungsmaßstäbe an die Hand gegeben und eine wirksame gerichtliche Kontrolle ermöglicht.<sup>769</sup> Der Bestimmtheitsgrundsatz verlangt dem Gesetzgeber indes nicht das Höchstmaß an möglicher Bestimmtheit ab, sondern stellt bloß Mindestanforderungen auf; zulänglich ist im Ergebnis eine hinreichende

---

<sup>763</sup> *Gehrmann* in Wabnitz/Janovsky/Schmitt, WirtschaftsStrafR-HdB, Kap. 11 Rn. 108; *Saliger* in Park, Kapitalmarktstrafrecht, §§ 119, 120 WpHG iVm Art. 15, 12 MAR Rn. 47; *Teigelack/Dolff*, BB 2016, 387, 389.

<sup>764</sup> Vgl. S. 64 f.

<sup>765</sup> *Heger* in Böse, Europäisches Strafrecht (EnzEuR Bd. 9), 1. Aufl. 2013, § 5 Rn. 44 f.; *Rogall* in KK-OWiG, 5. Aufl. 2018, Vorb. Rn. 15.

<sup>766</sup> *Ernst*, Blankettstrafgesetze und ihre verfassungsrechtlichen Grenzen, S. 63; *Schützendübel*, Die Bezugnahme auf EU-Verordnungen in Blankettstrafgesetzen, S. 61.

<sup>767</sup> *Heger* in Böse, Europäisches Strafrecht (EnzEuR Bd. 9), § 5 Rn. 55.

<sup>768</sup> BVerfGE 31, 255, 264; 84, 133, 149; 113, 348, 375 f.; 131, 88, 123; 134, 141, 184; BVerwGE 77, 214, 219; 96, 110, 111; *Grzeszick* in Maunz/Dürig, Art. 20 GG Rn. 58; *Schulze-Fielitz* in Dreier, 3. Aufl. 2015, Art. 20 GG Rn. 129.

<sup>769</sup> BVerfGE 110, 33, 54; 113, 348, 376; *Grzeszick* in Maunz/Dürig, Art. 20 GG Rn. 58.



Bestimmtheit.<sup>770</sup> Notwendig, aber auch ausreichend ist, dass sich der Norminhalt mit Hilfe juristischer Auslegungsmethoden ermitteln lässt.<sup>771</sup>

Die Verwendung unbestimmter Rechtsbegriffe ist deshalb nicht von vorneherein ausgeschlossen.<sup>772</sup> Dies gilt umso mehr, als dass ohnehin fast jedem Begriff aufgrund des semantischen Spielraums eine gewisse Mehrdeutigkeit zukommt.<sup>773</sup> Insgesamt darf der Bestimmtheitsgrundsatz nicht als starrer Grundsatz verstanden werden. Der Grad der Bestimmtheit ist stets abhängig von der Eingriffsintensität der Norm und der sachlichen Eigenart des Regelungsgegenstands.<sup>774</sup> Über die genaue Herleitung des allgemeinen Bestimmtheitsgrundsatz herrscht gleichwohl Uneinigkeit. So wird der Bestimmtheitsgrundsatz etwa aus dem Demokratieprinzip,<sup>775</sup> dem Grundsatz des Vorbehalts des Gesetzes,<sup>776</sup> dem Gewaltenteilungsgrundsatz<sup>777</sup> oder dem Rechtsstaatsprinzip<sup>778</sup> – überwiegend auch als Ausprägung des Unterprinzips der Rechtssicherheit<sup>779</sup> – hergeleitet. Eine Zuordnung zu nur einem Prinzip ist richtigerweise kaum möglich,<sup>780</sup> im Ergebnis aber auch nicht entscheidend, da der allgemeine Bestimmtheitsgrundsatz jedenfalls allgemein anerkannt ist.

Neben den allgemeine Bestimmtheitsgrundsatz tritt das Gebot der Normenklarheit. Über dessen Herleitung herrscht genauso Uneinigkeit wie beim Bestimmtheitsgrundsatz.<sup>781</sup> Vereinzelt findet sich auch eine synonyme Verwendung der Begriffe.<sup>782</sup> Zu Recht wird aber überwiegend zwischen dem Gebot der Normenklarheit und dem Bestimmtheitsgrundsatz unterschieden, auch wenn dies praktisch nicht immer möglich ist, weil die Grenzen fließend sind.<sup>783</sup> So verlangt das Gebot der Normenklarheit, dass Gesetze verständlich, widerspruchsfrei und praktikabel sein müssen.<sup>784</sup> Dem werden insbesondere kurze und

---

<sup>770</sup> BVerfGE 107, 104, 120; 127, 335, 356; *Grzeszick* in Maunz/Dürig, Art. 20 GG Rn. 61; *Schulze-Fielitz* in Dreier, Art. 20 GG Rn. 130.

<sup>771</sup> BVerfGE 17, 67, 82; 83, 130, 145; 127, 335, 356; 134, 141, 184 f.; *Grzeszick* in Maunz/Dürig, Art. 20 GG Rn. 61.

<sup>772</sup> BVerfGE 80, 103, 108; 87, 234, 263 f.; 102, 254, 337; 103, 21, 33; *Huster/Rux* in BeckOK GG, Stand: 15.08.2020, Art. 20 GG Rn. 182; *Sommermann* in v. Mangoldt/Klein/Starck, 7. Aufl. 2018, Art. 20 GG Rn. 289.

<sup>773</sup> *Kirsch*, Zur Geltung des Gesetzlichkeitsprinzips im Allgemeinen Teil des Strafgesetzbuchs, S. 127; *Schroeder*, JZ 1969, 775, 777.

<sup>774</sup> BVerfGE 49, 168, 181; 59, 104, 114; 84, 133, 149; 93, 213, 238; 110, 33, 55; 131, 88, 123; *Sommermann* in v. Mangoldt/Klein/Starck, Art. 20 GG Rn. 291; *Schulze-Fielitz* in Dreier, Art. 20 GG Rn. 129.

<sup>775</sup> *Geitmann*, Bundesverfassungsgericht und „offene“ Normen, 1971, S. 164.

<sup>776</sup> *Osterloh*, Gesetzesbindung und Typisierungsspielräume bei der Anwendung der Steuergesetze, 1992, S. 113 ff.

<sup>777</sup> BVerfGE 8, 274, 325; BVerfGE 4, 24, 38 f.

<sup>778</sup> BVerfGE 49, 168, 181; 59, 104, 114; 62, 169, 183; 80, 103, 107; *Papier/Möller*, AöR 122 (1997), 177, 178 ff., 199.

<sup>779</sup> *Ernst*, Blankettstrafgesetze und ihre verfassungsrechtlichen Grenzen, S. 65; *Grzeszick* in Maunz/Dürig, Art. 20 GG Rn. 50; *Kühne*, ZLR 2001, 379, 380 ff.

<sup>780</sup> So schon zu den Unterprinzipien des Rechtsstaatsprinzips *Papier/Möller*, AöR 122 (1997), 177, 178 ff., 199.

<sup>781</sup> Vgl. dazu *Singer*, Rechtsklarheit und Dritte Gewalt, 2010, S. 63 f. m.w.N.

<sup>782</sup> BVerfGE 93, 213, 238; 115, 320, 365 f.; 120, 351, 366 f.; *Karst*, NVwZ 1999, 244, 245; *Sommermann* in v. Mangoldt/Klein/Starck, Art. 20 GG Rn. 289.

<sup>783</sup> *Ernst*, Blankettstrafgesetze und ihre verfassungsrechtlichen Grenzen, S. 69; *Grzeszick* in Maunz/Dürig, Art. 20 GG Rn. 58; *Sachs* in Sachs, Art. 20 GG Rn. 126; *Schulze-Fielitz* in Dreier, Art. 20 GG Rn. 141.

<sup>784</sup> *Ernst*, Blankettstrafgesetze und ihre verfassungsrechtlichen Grenzen, S. 70; *Schulze-Fielitz* in Dreier, Art. 20 GG Rn. 141.

leicht verständliche Normen gerecht.<sup>785</sup> Dem Bestimmtheitsgrundsatz entsprechen hingegen präzise und detailreiche Normen mit einer hohen Regelungsdichte.<sup>786</sup>

Damit stehen das Gebot der Rechtsklarheit und der Bestimmtheitsgrundsatz in gewissem Widerspruch zueinander.<sup>787</sup> Andererseits verfolgen beide Prinzipien das Ziel, Rechtssicherheit durch Vorhersehbarkeit staatlichen Handelns zu gewährleisten, die Handlungsspielräume der Exekutive zu begrenzen und eine effektive Kontrolle durch die Gerichte sicherzustellen.<sup>788</sup> Gegenläufig ist lediglich die Art und Weise, wie sie diese Ziele erreichen.<sup>789</sup> Dieses Spannungsverhältnis ist im Einzelfall bestmöglich aufzulösen, wobei dies maßgeblich von der jeweiligen Regelungsmaterie abhängt.<sup>790</sup> Während komplexe Materien häufig nach komplexen Regelungen verlangen, reichen für einfache Sachverhalte meist auch einfache Normen aus.<sup>791</sup> Deshalb dürfen die Gebote der Bestimmtheit und Normenklarheit nicht als starre und unveränderliche Grundsätze verstanden werden. Normenklarheit und Bestimmtheit sind vielmehr relativ und erfordern einen einzelfallabhängigen Ausgleich.<sup>792</sup>

## bb. Besonderer Bestimmtheitsgrundsatz des Art. 103 Abs. 2 GG

Für das Strafrecht findet sich in Art. 103 Abs. 2 GG eine besondere Regelung des Gesetzlichkeitsprinzips.<sup>793</sup> Danach kann eine Tat nur dann bestraft werden, wenn die Strafbarkeit gesetzlich bestimmt war, bevor die Tat begangen wurde. Hieraus werden der Bestimmtheitsgrundsatz (*nullum crimen/nulla poena sine lege certa*), das Analogieverbot (*nullum crimen/nulla poena sine lege stricta*), das Verbot von Gewohnheitsrecht (*nullum crimen/nulla poena sine lege scripta*) sowie das Rückwirkungsverbot (*nullum crimen/nulla poena sine lege praevia*) abgeleitet.<sup>794</sup> Im hiesigen Zusammenhang ist gleichwohl nur der Bestimmtheitsgrundsatz von Interesse.

Dabei handelt es sich um eine besondere Ausprägung des allgemeinen Bestimmtheitsgrundsatzes, der dieses noch verschärft.<sup>795</sup> Ob die erhöhten Anforderungen an die Bestimmtheit tatsächlich erst aus Art. 103 Abs. 2 GG folgen, erscheint indes zweifelhaft. Schließlich stellt schon der allgemeine Bestimmtheitsgrundsatz je nach Art und Schwere des Eingriffs höhere Anforderungen an die Bestimmtheit der Norm.<sup>796</sup> Somit scheint Art. 103

---

<sup>785</sup> *Ernst*, Blankettstrafgesetze und ihre verfassungsrechtlichen Grenzen, S. 70.

<sup>786</sup> *Ernst*, Blankettstrafgesetze und ihre verfassungsrechtlichen Grenzen, S. 70.

<sup>787</sup> *Ernst*, Blankettstrafgesetze und ihre verfassungsrechtlichen Grenzen, S. 71; *Jehke*, Bestimmtheit und Klarheit im Steuerrecht, S. 188; *Wernsmann* in Hübschmann/Hepp/Spitaler, Stand: 07.2020, § 4 AO Rn. 685.

<sup>788</sup> *Ernst*, Blankettstrafgesetze und ihre verfassungsrechtlichen Grenzen, S. 71.

<sup>789</sup> *Ernst*, Blankettstrafgesetze und ihre verfassungsrechtlichen Grenzen, S. 71.

<sup>790</sup> *Ernst*, Blankettstrafgesetze und ihre verfassungsrechtlichen Grenzen, S. 71 f.

<sup>791</sup> *Ernst*, Blankettstrafgesetze und ihre verfassungsrechtlichen Grenzen, S. 72.

<sup>792</sup> *Ernst*, Blankettstrafgesetze und ihre verfassungsrechtlichen Grenzen, S. 72.

<sup>793</sup> *Nolte/Aust* in v. Mangoldt/Klein/Starck, Art. 103 GG Rn. 96; *Radtke* in BeckOK GG, Stand: 15.08.2020, Art. 103 GG Rn. 23; *Remmert* in Maunz/Dürig, Art. 103 GG Rn. 1.

<sup>794</sup> *Nolte/Aust* in v. Mangoldt/Klein/Starck, Art. 103 GG Rn. 96; *Radtke* in BeckOK GG, Stand: 15.08.2020, Art. 103 GG Rn. 18; *Schulze-Fielitz* in Dreier, Art. 103 Abs. 2 GG Rn. 12.

<sup>795</sup> BVerfGE 49, 168, 181; 105, 135, 158 f.; *Ernst*, Blankettstrafgesetze und ihre verfassungsrechtlichen Grenzen, S. 83; *Papier/Möller*, AöR 122 (1997), 177, 187 f.; *Schulze-Fielitz* in Dreier, Art. 103 Abs. 2 GG Rn. 39.

<sup>796</sup> BVerfGE 110, 33, 55; 120, 378, 408; *Grzeszick* in Maunz/Dürig, Art. 20 GG Rn. 60; *Sommermann* in v. Mangoldt/Klein/Starck, Art. 20 GG Rn. 289.

Abs. 2 GG nur zu bestätigen, was ohnehin bereits aus dem allgemeinen Bestimmtheitsgrundsatz folgt; praktisch ergeben sich hieraus gleichwohl keine Unterschiede.

Jedenfalls verpflichtet Art. 103 Abs. 2 GG den Gesetzgeber, „wesentliche Fragen der Strafwürdigkeit oder Straffreiheit im demokratisch-parlamentarischen Willensbildungsprozess zu klären und die Voraussetzungen der Strafbarkeit so konkret zu umschreiben, dass Tragweite und Anwendungsbereich der Straftatbestände zu erkennen sind und sich durch Auslegung ermitteln lassen“.<sup>797</sup> Damit dient der Bestimmtheitsgrundsatz des Art. 103 Abs. 2 GG einem doppelten Zweck: Einerseits ist es Aufgabe des Gesetzgebers, selbst abstrakt-generell über die Strafbarkeit zu entscheiden (kompetenzwahrende Funktion);<sup>798</sup> andererseits müssen die Normen so bestimmt sein, dass jeder vorhersehen kann, welches Verhalten verboten und mit Strafe bedroht ist (freiheitsgewährleistende Funktion).<sup>799</sup>

## (1) Kompetenzwahrende Funktion

Die kompetenzwahrende Funktion des Art. 103 Abs. 2 GG verlangt, dass der Gesetzgeber selbst abstrakt-generell über das strafbare Verhalten sowie die Art und Höhe der Strafe entscheidet.<sup>800</sup> Dadurch wird die Festlegung der Strafbarkeitsvoraussetzungen sowohl der Exekutive als auch der Judikative entzogen und dem Gesetzgeber als einzig unmittelbar demokratisch legitimierten Verfassungsorgan vorbehalten.<sup>801</sup> Im Rahmen des Art. 103 Abs. 2 GG wird deshalb auch von einem strengen Gesetzesvorbehalt gesprochen, der den allgemeinen Gesetzesvorbehalt verschärft.<sup>802</sup> Gleichzeitig wird dadurch dem Demokratieprinzip in Form der Wesentlichkeitstheorie Rechnung getragen.<sup>803</sup>

Droht ein Gesetz Freiheitsstrafe an, ist zusätzlich Art. 104 Abs. 1 Satz 1 GG zu beachten, wonach die Freiheit einer Person nur auf Grund eines förmlichen Gesetzes beschränkt werden kann.<sup>804</sup> Sind sämtliche Voraussetzungen der Strafbarkeit und der Strafe in einem einzigen förmlichen Gesetz geregelt, ergeben sich in Bezug auf die kompetenzwahrende Funktion keinerlei verfassungsrechtliche Probleme.<sup>805</sup> Dasselbe gilt für den Fall, dass der

---

<sup>797</sup> BVerfGE 126, 170, 195.

<sup>798</sup> BVerfGE 87, 209, 223 f.; 92, 1, 12; 105, 135, 152 f.; Böse in FS Krey, 2010, S. 7, 8; Ernst, Blankettstrafgesetze und ihre verfassungsrechtlichen Grenzen, S. 74; Nolte/Aust in v. Mangoldt/Klein/Starck, Art. 103 GG Rn. 140; Remmert in Maunz/Dürig, Art. 103 Abs. 2 GG Rn. 87; Satzger, JuS 2004, 943, 944.

<sup>799</sup> BVerfGE 87, 209, 223 f.; 92, 1, 12; 105, 135, 152 f.; Böse in FS Krey, S. 7, 8; Ernst, Blankettstrafgesetze und ihre verfassungsrechtlichen Grenzen, S. 74; Nolte/Aust in v. Mangoldt/Klein/Starck, Art. 103 GG Rn. 140; Remmert in Maunz/Dürig, Art. 103 Abs. 2 GG Rn. 87; Satzger, JuS 2004, 943 f.

<sup>800</sup> BVerfGE 78, 374, 382; 95, 96, 131; 105, 135, 153; 126, 170, 195; Degenhart in Sachs, Art. 103 GG Rn. 63; Remmert in Maunz/Dürig, Art. 103 Abs. 2 GG Rn. 101; Schulze-Fielitz in Dreier, Art. 103 Abs. 2 GG Rn. 38.

<sup>801</sup> BVerfGE 47, 109, 120; 75, 329, 341; 78, 374, 382; Schulze-Fielitz in Dreier, Art. 103 Abs. 2 GG Rn. 28; Schützendübel, Die Bezugnahme auf EU-Verordnungen in Blankettstrafgesetzen, S. 261.

<sup>802</sup> BVerfGE 71, 108, 114; 75, 329, 341; 78, 374, 382; 92, 1, 12; 126, 170, 194; Satzger, Die Europäisierung des Strafrechts, S. 247; Schützendübel, Die Bezugnahme auf EU-Verordnungen in Blankettstrafgesetzen, S. 261; zweifelnd Schulze-Fielitz in Dreier, Art. 103 Abs. 2 GG Rn. 28.

<sup>803</sup> Schützendübel, Die Bezugnahme auf EU-Verordnungen in Blankettstrafgesetzen, S. 261; Volkman, ZRP 1995, 220, 223.

<sup>804</sup> Ernst, Blankettstrafgesetze und ihre verfassungsrechtlichen Grenzen, S. 80.

<sup>805</sup> Remmert in Maunz/Dürig, Art. 103 Abs. 2 GG Rn. 102.

Gesetzgeber in einem Blankettstrafgesetz auf ein anderes formelles Gesetz verweist (Binnenverweisung);<sup>806</sup> schließlich hat allein der Gesetzgeber über die Strafbarkeit entschieden. Verfassungsrechtliche Schwierigkeiten entstehen erst dann, wenn sich die Strafbarkeit und Strafe nicht nur aus formellen Gesetzen, sondern zumindest teilweise auch aus Normen anderer gesetzgebenden Instanzen (Außenverweisungen) ergeben. Dies soll zunächst exemplarisch anhand von Verweisungen auf Rechtsverordnungen als untergesetzliche Normen dargestellt werden.

Ob eine solche Verweisung im Hinblick auf die kompetenzwahrende Funktion überhaupt zulässig ist, wird häufig unter der Fragestellung diskutiert, ob Art. 103 Abs. 2 GG ein formeller<sup>807</sup> oder materieller<sup>808</sup> Gesetzesbegriff zugrunde liegt.<sup>809</sup> Im Ergebnis spielt dieser Streit aber keine Rolle,<sup>810</sup> da auch diejenigen, die von einem formellen Gesetzesbegriff ausgehen, eine Delegation durch den Gesetzgeber für zulässig halten.<sup>811</sup> Auch aus Art. 104 Abs. 1 Satz 1 GG ergibt sich nichts anderes, obwohl dieser für Freiheitsbeschränkungen ausdrücklich ein förmliches Gesetz verlangt.<sup>812</sup> Dies lässt sich insbesondere damit begründen, dass Art. 104 Abs. 1 Satz 1 GG Freiheitsbeschränkungen „auf Grund eines förmlichen Gesetzes“ und nicht nur durch ein solches zulässt.<sup>813</sup> Aus Art. 104 Abs. 1 Satz 1 GG ergeben sich also keine höheren Anforderungen an den Gesetzesvorbehalt.<sup>814</sup>

Dem Gesetzgeber ist es daher prinzipiell nicht verwehrt, in Blankettstrafgesetzen auf Rechtsverordnungen als untergesetzliche Normen zu verweisen.<sup>815</sup> Für eine solche Delegation von Gesetzgebungsbefugnissen stellt Art. 80 Abs. 1 Satz 2 GG bereits gewisse Anforderungen an das formelle Gesetz, die allerdings im Hinblick auf Art. 103 Abs. 2 GG für das Strafrecht verschärft werden.<sup>816</sup> So verlangt das BVerfG grundsätzlich:

*„Eine Strafe kann nach Art. 103 Abs. 2 GG nur aufgrund eines förmlichen Gesetzes oder aufgrund einer Rechtsverordnung verhängt werden, die im Rahmen einer nach Inhalt, Zweck und Ausmaß derart bestimmten gesetzlichen Ermächtigung ergangen ist. Die Voraussetzungen der Strafbarkeit und die Art der Strafe müssen für den Bürger schon*

---

<sup>806</sup> Satzger, Die Europäisierung des Strafrechts, S. 253 f.

<sup>807</sup> Degenhart in Sachs, Art. 103 GG Rn. 63; Schmidt-Aßmann in Maunz/Dürig, 79. EL Dezember 2016, Art. 103 Abs. 2 GG Rn. 183.

<sup>808</sup> BVerfGE 14, 174, 185; 32, 346, 362; 38, 348, 371; 143, 38, 52; Ernst, Blankettstrafgesetze und ihre verfassungsrechtlichen Grenzen, S. 79; Nolte/Aust in v. Mangoldt/Klein/Starck, Art. 103 GG Rn. 152; Satzger, Die Europäisierung des Strafrechts, S. 247; Schützendübel, Die Bezugnahme auf EU-Verordnungen in Blankettstrafgesetzen, S. 262.

<sup>809</sup> Remmert in Maunz/Dürig, Art. 103 Abs. 2 GG Rn. 103.

<sup>810</sup> Remmert in Maunz/Dürig, Art. 103 Abs. 2 GG Rn. 103; Volkman, ZRP 1995, 220, 222.

<sup>811</sup> Cornelius, Verweisungsbedingte Akzessorietät bei Straftatbeständen, 2016, S. 312; Degenhart in Sachs, Art. 103 GG Rn. 65 ff.; Schmidt-Aßmann in Maunz/Dürig, 79. EL Dezember 2016, Art. 103 Abs. 2 GG Rn. 209 ff.

<sup>812</sup> BVerfGE 14, 174, 187; 22, 1, 18; 51, 60, 70 f.; 75, 329, 342; Satzger, Die Europäisierung des Strafrechts, S. 248; Schützendübel, Die Bezugnahme auf EU-Verordnungen in Blankettstrafgesetzen, S. 263.

<sup>813</sup> Satzger, Die Europäisierung des Strafrechts, S. 248; Schützendübel, Die Bezugnahme auf EU-Verordnungen in Blankettstrafgesetzen, S. 263.

<sup>814</sup> Satzger, Die Europäisierung des Strafrechts, S. 248; Volkman, ZRP 1995, 220, 222.

<sup>815</sup> BVerfGE 14, 174, 185; 51, 60, 70 f.; 75, 329, 342; 78, 374, 382; Radtke in BeckOK GG, Stand: 15.08.2020, Art. 103 GG Rn. 29; Remmert in Maunz/Dürig, Art. 103 Abs. 2 GG Rn. 105; Schulze-Fielitz in Dreier, Art. 103 Abs. 2 GG Rn. 33.

<sup>816</sup> Degenhart in Sachs, Art. 103 GG Rn. 65; Kment in Jarass/Piero, 16. Aufl. 2020, Art. 103 GG Rn. 80; Schulze-Fielitz in Dreier, Art. 103 Abs. 2 GG Rn. 33.

*aufgrund des Gesetzes, nicht erst aufgrund der hierauf gestützten Verordnung voraussehbar sein (Art. 80 Abs. 1 Satz 2 GG). Nach Art. 104 Abs. 1 Satz 1 GG hat der Gesetzgeber beim Erlass einer Strafvorschrift, die Freiheitsstrafe androht, mit hinreichender Deutlichkeit selbst zu bestimmen, was strafbar sein soll, und Art und Maß der Freiheitsstrafe im förmlichen Gesetz festzulegen. Wird der Straftatbestand eines Blankettstrafgesetzes durch ein anderes förmliches Gesetz ergänzt, kann bei der Normierung des Blankettstrafgesetzes auf die ausfüllende Norm verwiesen werden. Erfolgt die Ergänzung eines Blankettstrafgesetzes jedoch durch eine Rechtsverordnung, so genügt eine derartige Verweisung nicht; vielmehr müssen zugleich die Voraussetzungen der Strafbarkeit sowie Art und Maß der Strafe entweder im Blankettstrafgesetz selbst oder in einer anderen gesetzlichen Vorschrift, auf die das Blankettstrafgesetz Bezug nimmt, hinreichend deutlich umschrieben werden. Dem Ordnungsgeber dürfen lediglich gewisse Spezifizierungen des Straftatbestandes überlassen werden. Dies ist vor allem gerechtfertigt, wenn wechselnde und mannigfaltige Einzelregelungen erforderlich werden können“.*<sup>817</sup>

Danach muss der Gesetzgeber die Voraussetzungen der Strafbarkeit sowie Art und Maß der Strafe entweder im Blankettstrafgesetz selbst oder in einem anderen formellen Gesetz, auf das die Blankettnorm Bezug nimmt, hinreichend deutlich umschreiben.<sup>818</sup> Dem Ordnungsgeber darf lediglich eine Spezifizierungsbefugnis zukommen.<sup>819</sup> Gemäß dem Wesentlichkeitsvorbehalt muss der Gesetzgeber also alle wesentlichen Entscheidungen selbst treffen.<sup>820</sup> Welchen genauen Grad an Bestimmtheit das formelle Gesetz aufzuweisen hat, lässt sich indes nicht allgemein sagen.<sup>821</sup> Deshalb ist im Wege einer wertenden Gesamtbetrachtung unter Berücksichtigung möglicher Regelungsalternativen zu entscheiden, ob der Gesetzgeber seiner Verpflichtung aus Art. 103 Abs. 2 GG nachgekommen ist.<sup>822</sup> Insgesamt lässt sich aber sagen, dass der Gesetzgeber die Strafbarkeitsvoraussetzungen umso genauer festlegen muss, je schwerer die angedrohte Strafe ist.<sup>823</sup>

Dieselben Grundsätze gelten nach dem BVerfG und der ganz herrschenden Meinung auch für die Verweisungen auf Unionsrecht.<sup>824</sup> Dies verwundert auf den ersten Blick womöglich, da sich innerstaatliche Rechtsverordnungen und unionsrechtliche Verordnungen durchaus voneinander unterscheiden. Denn durch den Erlass von Verordnungen seitens der EU kommt

---

<sup>817</sup> BVerfGE 75, 329, 342.

<sup>818</sup> BVerfGE 14, 245, 252; 75, 329, 342; 143, 38, 57 f.; BGHSt 61, 110, 127; *Degenhart* in Sachs, Art. 103 GG Rn. 65; *Nolte/Aust* in v. Mangoldt/Klein/Starck, Art. 103 GG Rn. 152 f.

<sup>819</sup> BVerfGE 22, 21, 25; 37, 201, 209; 75, 329, 342; 78, 374, 383; 143, 38, 57 f.; *Radtko* in BeckOK GG, Stand: 15.08.2020, Art. 103 GG Rn. 29; *Schulze-Fielitz* in Dreier, Art. 103 Abs. 2 GG Rn. 33.

<sup>820</sup> BVerfGE 101, 1, 34; 108, 282, 312; 126, 170, 195; *Ernst*, Blankettstrafgesetze und ihre verfassungsrechtlichen Grenzen, S. 82; *Satzger*, Die Europäisierung des Strafrechts, S. 247; *Schützendübel*, Die Bezugnahme auf EU-Verordnungen in Blankettstrafgesetzen, S. 263.

<sup>821</sup> BVerfGE 28, 175, 183; 126, 170, 196; *Remmert* in Maunz/Dürig, Art. 103 Abs. 2 GG Rn. 107.

<sup>822</sup> BVerfGE 28, 175, 183; 126, 170, 196; *Remmert* in Maunz/Dürig, Art. 103 Abs. 2 GG Rn. 107.

<sup>823</sup> BVerfGE 75, 329, 342; 105, 135, 155 f.; 126, 170, 196; *Remmert* in Maunz/Dürig, Art. 103 Abs. 2 GG Rn. 107; *Schützendübel*, Die Bezugnahme auf EU-Verordnungen in Blankettstrafgesetzen, S. 262.

<sup>824</sup> BVerfGE 29, 198, 210; 143, 38, 58; *Böse* in FS Krey, S. 7, 14 ff.; *Nolte/Aust* in v. Mangoldt/Klein/Starck, Art. 103 GG Rn. 155; *Radtko* in BeckOK GG, Stand: 15.08.2020, Art. 103 GG Rn. 35; *Satzger*, Die Europäisierung des Strafrechts, S. 261; *Schützendübel*, Die Bezugnahme auf EU-Verordnungen in Blankettstrafgesetzen, S. 269 ff.; *Schulze-Fielitz* in Dreier, Art. 103 Abs. 2 GG Rn. 34; a.A. *Hüfler*, RIW/AWD 1979, 132, 133 f.

es zur Implementierung von Verhaltensvorschriften, zu deren Erlass der nationale Gesetzgeber aufgrund der Übertragung von Hoheitsrechten nicht mehr befugt ist; seine Aufgabe beschränkt sich lediglich darauf, Verstöße hiergegen unter Strafe zu stellen.<sup>825</sup> Dies zeigt sich besonders deutlich darin, dass nicht die EU zur Ausfüllung der Blankettstrafgesetze tätig wird, sondern die EU-Verordnung diese Funktion ex post durch den nationalen Gesetzgeber verliehen bekommt.<sup>826</sup>

Gleichwohl rechtfertigt dies nicht zwangsweise eine unterschiedliche Behandlung; schließlich wird auch der nationale Rechtsverordnungsgeber bei statischen Verweisen in der Regel vor dem Strafgesetzgeber tätig. In welcher zeitlichen Reihenfolge die Verweisungen zustande kommen, kann im Ergebnis also keine Rolle spielen.<sup>827</sup> Der wesentliche Unterschied liegt darin begründet, dass der nationalen Gesetzgeber aufgrund von Art. 80 GG jederzeit vollumfänglich Zugriff auf den Rechtsverordnungsgeber hat, während er auf die Unionsorgane kaum mehr Einflussmöglichkeiten besitzt, da er seine Gesetzgebungskompetenz durch die Hoheitsrechtübertragung nach Art. 23 Abs. 1 Satz 2 GG in diesem Bereich verloren hat.<sup>828</sup> Hierin liegt aber gleichwohl auch die entscheidende Gemeinsamkeit beider Fallgruppen. Sowohl der Unionsgesetzgeber als auch der Rechtsverordnungsgeber werden gewissermaßen delegationsbedingt tätig; die EU aufgrund der Hoheitsrechtsübertragung nach Art. 23 Abs. 1 Satz 2 GG und der nationale Rechtsverordnungsgeber durch Delegation nach Art. 80 GG.<sup>829</sup> In beiden Fällen wird ein Organ gesetzgeberisch tätig, dem der Erlass von Strafgesetzen von Verfassungs wegen nicht erlaubt ist.<sup>830</sup> Damit sind an Verweisungen auf Unionsrecht weder strengere noch mildere Anforderungen zu stellen als an Verweisungen auf nationale Rechtsverordnungen.<sup>831</sup>

Folglich kommt es auch bei unionsakzessorischen Blankettstrafnormen maßgeblich darauf an, dass der nationale Gesetzgeber die wesentlichen Strafbarkeitsvoraussetzungen selbst regelt und dem Unionsgesetzgeber lediglich eine Spezifizierungsbefugnis überlässt. Im Übrigen werden statische Verweisungen diesen Ansprüchen im Regelfall gerecht.<sup>832</sup> Denn die statische Verweisung tritt lediglich an die Stelle der Wortlautwiederholung im Gesetz, wodurch es zu keiner Kompetenzverlagerung kommt.<sup>833</sup> Dies gilt unabhängig von der Rechtsnatur des Verweisungsobjekts.<sup>834</sup> Problematisch sind primär dynamische Außenverweisungen. Hier kommt es stets darauf an, ob der Gesetzgeber – entsprechend den obigen Ausführungen – die Voraussetzungen der Strafbarkeit sowie Art und Maß der

---

<sup>825</sup> *Schützendübel*, Die Bezugnahme auf EU-Verordnungen in Blankettstrafgesetzen, S. 270.

<sup>826</sup> *Schützendübel*, Die Bezugnahme auf EU-Verordnungen in Blankettstrafgesetzen, S. 270.

<sup>827</sup> *Schützendübel*, Die Bezugnahme auf EU-Verordnungen in Blankettstrafgesetzen, S. 270.

<sup>828</sup> *Schützendübel*, Die Bezugnahme auf EU-Verordnungen in Blankettstrafgesetzen, S. 271 Fn. 1186.

<sup>829</sup> *Schützendübel*, Die Bezugnahme auf EU-Verordnungen in Blankettstrafgesetzen, S. 271.

<sup>830</sup> *Schützendübel*, Die Bezugnahme auf EU-Verordnungen in Blankettstrafgesetzen, S. 269 ff.; ähnl. *Satzger*, Die Europäisierung des Strafrechts, S. 261.

<sup>831</sup> BVerfGE 29, 198, 210; 143, 38, 55 f.; *Nolte/Aust* in v. Mangoldt/Klein/Starck, Art. 103 GG Rn. 155a; für einen milderen Maßstab in Bezug auf die kompetenzwahrende Funktion *Böse* in FS Krey, S. 7, 16 ff.

<sup>832</sup> BVerfGE 78, 32, 35 f.; 143, 38, 56; *Cornelius*, Verweisungsbedingte Akzessorietät bei Straftatbeständen, S. 317 f.; *Krey*, EWR 1981, 109, 176; *Kühl* in FS Lackner, 1987, S. 815, 831; *Satzger*, Die Europäisierung des Strafrechts, S. 249; diff. *Tiedemann*, Tatbestandsfunktionen im Nebenstrafrecht, 1969, S. 242.

<sup>833</sup> *Cornelius*, Verweisungsbedingte Akzessorietät bei Straftatbeständen, S. 317 ff.; *Krey*, EWR 1981, 109, 176; *Kühl* in FS Lackner, S. 815, 831; *Satzger*, Die Europäisierung des Strafrechts, S. 249.

<sup>834</sup> *Krey*, EWR 1981, 109, 176; *Satzger*, Die Europäisierung des Strafrechts, S. 249.

Strafe entweder im Blankettstrafgesetz selbst oder in einem anderen formellen Gesetz, auf das die Blankettnorm Bezug nimmt, hinreichend deutlich umschrieben und dem Verordnungsgeber lediglich eine Spezifizierungsbefugnis eingeräumt hat.

Noch zu klären bleibt aber, wann genau der Gesetzgeber die „wesentlichen Voraussetzungen der Strafbarkeit“ selbst getroffen hat und dem Unionsgesetzgeber lediglich eine „Spezifizierung“ überlässt. Hierzu soll ein Blick auf eine Entscheidung des BVerfG zu § 21 StVG a.F. geworfen werden.<sup>835</sup> § 21 StVG in der Fassung vom 16.07.1957 lautete:

„Wer den Anordnungen zuwiderhandelt, die über den Straßenverkehr zur Erhaltung der Ordnung und Sicherheit auf den öffentlichen Wegen oder Plätzen, zur Verhütung einer über das verkehrsübliche Maß hinausgehenden Abnutzung der Straßen oder zur Verhütung von Belästigungen erlassen worden sind, wird mit Geldstrafe bis zu einhundertfünfzig Deutsche Mark oder mit Haft bestraft“.

Dabei ging das BVerfG davon aus, dass der Gesetzgeber alle wesentlichen Strafbarkeitsvoraussetzungen selbst getroffen und dem Verordnungsgeber lediglich eine Spezifizierungsbefugnis überlassen hatte. Dies wurde insbesondere damit begründet, dass Rechtsverordnungen im Straßenverkehrsrecht damals nur nach den Vorschriften der §§ 6 und 27 StVG a.F. erlassen werden konnten. Indem nun der Gesetzgeber gleichzeitig noch in § 21 StVG a.F. ausdrücklich auf Regelungen Bezugnahm, die zur Abwehr von Gefahren für die Ordnung und Sicherheit des öffentlichen Straßenverkehrs erforderlich waren, könne der einzelne Bürger im Wesentlichen erkennen, welche möglichen Vorschriften hierzu erforderlich sind und dementsprechend erlassen werden. Soweit dadurch ein zweifelhafter Randbereich verbleibe, schade dies nicht, da jedem Gesetz eine gewisse Unbestimmtheit inhärent sei.

Für verfassungswidrig hielt das BVerfG hingegen § 10 Abs. 1 und Abs. 3 RiFIEtikettG a.F.<sup>836</sup>, wonach bestraft wurde, „wer einer unmittelbar geltenden Vorschrift in Rechtsakten der Europäischen Gemeinschaft im Anwendungsbereich des § 1 Abs. 1 zuwiderhandelt, soweit eine Rechtsverordnung nach Absatz 3, in der das zuständige Bundesministerium die als Straftat nach Absatz 1 zu ahndenden Tatbestände bezeichnet, für einen bestimmten Tatbestand auf die Strafvorschrift des Absatzes 1 verweist“.<sup>837</sup> Dies beruhte maßgeblich darauf, dass dem Verordnungsgeber durch die Rückverweisungsmöglichkeit überlassen wurde, welche Verstöße gegen Unionsrecht zu bestrafen waren.<sup>838</sup>

Hieraus lässt sich ableiten, dass der Gesetzgeber nur dann die „wesentlichen Strafbarkeitsvoraussetzungen“ getroffen hat, wenn sich jedenfalls der Unrechtskern durch

---

<sup>835</sup> BVerfGE 14, 245, 254.

<sup>836</sup> § 10 Abs. 1 und Abs. 3 RiFIEtikettG in der Fassung vom 17.11.2000 lautete: „(1) Mit Freiheitsstrafe bis zu einem Jahr oder mit Geldstrafe wird bestraft, wer einer unmittelbar geltenden Vorschrift in Rechtsakten der Europäischen Gemeinschaft im Anwendungsbereich des § 1 Abs. 1 zuwiderhandelt, soweit eine Rechtsverordnung nach Absatz 3 für einen bestimmten Tatbestand auf diese Strafvorschrift verweist. (3) Das Bundesministerium wird ermächtigt, soweit es zur Durchsetzung der Rechtsakte der Europäischen Gemeinschaft erforderlich ist, durch Rechtsverordnung ohne Zustimmung des Bundesrates die Tatbestände zu bezeichnen, die als Straftat nach Absatz 1 zu ahnden sind“.

<sup>837</sup> BVerfGE 143, 38, 51.

<sup>838</sup> BVerfGE 143, 38, 59.

Auslegung ermitteln lässt. Der Gesetzgeber muss quasi die Schwelle definieren, an der sich Unrecht und Recht voneinander unterscheiden und diese Schwelle muss für den Normadressaten vorhersehbar sein.<sup>839</sup> Daraus ergibt sich zugleich, was mit der Spezifizierungsbefugnis des Ordnungsgebers oder des Unionsgesetzgebers gemeint ist: der nationale Gesetzgeber muss im Kern selbst über das „Ob“ der Strafbarkeit entscheiden und darf diese Entscheidung nicht anderen gesetzgebenden Instanzen überlassen. Ob diese Voraussetzungen erfüllt sind, ist im Wege einer wertenden Gesamtbetrachtung unter Berücksichtigung möglicher Regelungsalternativen zu entscheiden.<sup>840</sup> Insgesamt lässt sich aber sagen, dass der Gesetzgeber die Strafbarkeitsvoraussetzungen umso genauer festlegen muss, je schwerer die angedrohte Strafe ist.<sup>841</sup>

## (2) Vereinbarkeit mit der kompetenzwahrenden Funktion

Daher soll nun geklärt werden, ob § 119 Abs. 1 1. Alt. WpHG der kompetenzwahrenden Funktion des Art. 103 Abs. 2 GG gerecht wird, der Gesetzgeber also alle wesentlichen Fragen in Bezug auf die Strafbarkeit selbst geregelt und den anderen gesetzgebenden Instanzen lediglich eine Spezifizierungsbefugnis überlassen hat. Entscheidend ist hierfür insbesondere, ob es sich bei dem Verweis der § 119 Abs. 1 und Abs. 3 WpHG auf die MAR um einen statischen oder dynamischen Verweis handelt.

### (a) Verweis auf die MAR

Nach § 1 Abs. 1 Nr. 8 lit. e WpHG enthält das WpHG Regelungen in Bezug auf die Ahndung von Verstößen hinsichtlich der MAR in der jeweils geltenden Fassung. Damit verweist das WpHG grundsätzlich dynamisch auf die MAR.<sup>842</sup> Vereinzelt wird deshalb der Verweis der Insider- und Marktmanipulationsdelikte auf die MAR als dynamisch angesehen.<sup>843</sup> Dabei bleibt aber unberücksichtigt, dass die Normen des WpHG keinen dynamischen Verweis beinhalten müssen, sondern im Einzelfall durchaus auch statisch auf die MAR verweisen können.

So verweist § 119 Abs. 1 WpHG für die Marktmanipulationsdelikte auf die entsprechenden Ordnungswidrigkeitentatbestände (§ 120 Abs. 2 Nr. 3 und Abs. 15 Nr. 2 WpHG), die ihrerseits auf die „Verordnung (EU) Nr. 596/2014“ (MAR) verweisen. § 119 Abs. 3 WpHG verweist für die Insiderdelikte hingegen auf die „Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. April 2014 über Marktmissbrauch (Marktmissbrauchsverordnung) [...] (ABl. L 173 vom 12.6.2014, S. 1; L 287 vom 21.10.2016, S. 320; L 306 vom 15.11.2016, S. 43; L 348 vom 21.12.2016, S. 83), die zuletzt durch die Verordnung (EU) 1033/2016 (ABl. L 175 vom 30.6.2016, S. 1) geändert worden ist“.

---

<sup>839</sup> *Schützendübel*, Die Bezugnahme auf EU-Verordnungen in Blankettstrafgesetzen, S. 278.

<sup>840</sup> BVerfGE 28, 175, 183; 126, 170, 196; *Remmert* in Maunz/Dürig, Art. 103 Abs. 2 GG Rn. 107.

<sup>841</sup> BVerfGE 75, 329, 342; 105, 135, 155 f.; 126, 170, 196; *Remmert* in Maunz/Dürig, Art. 103 Abs. 2 GG Rn. 107; *Schützendübel*, Die Bezugnahme auf EU-Verordnungen in Blankettstrafgesetzen, S. 262.

<sup>842</sup> *Diversity/Köpferl* in Graf/Jäger/Wittig, Vor §§ 38, 39 WpHG Rn. 8; *Köpferl*, ZIS 2017, 201, 208.

<sup>843</sup> So wohl *Pauka/Link/Armenat*, WM 2017, 2092, 2093.



Während § 119 Abs. 1 WpHG also allein auf die MAR als solche verweist, verweist § 119 Abs. 3 WpHG auf die MAR in einer konkreten Fassung mit Angabe der entsprechenden Fundstelle. Durch die Angabe einer solchen konkreten Fassung und Fundstelle enthält jedenfalls § 119 Abs. 3 WpHG einen statischen Verweis.<sup>844</sup> Dies wird dadurch bestätigt, dass der Gesetzgeber im Zuge des 2. FiMaNoG den Verweis auf die MAR aktualisiert hat;<sup>845</sup> bei einem dynamischen Verweis wäre dies überflüssig. Im Hinblick auf § 1 Abs. 1 Nr. 8 lit. e WpHG und mangels Angabe einer konkreten Fassung und Fundstelle der MAR könnte der Verweis in § 119 Abs. 1 WpHG im Umkehrschluss dagegen als dynamischer Verweis verstanden werden.<sup>846</sup> Die Insider- und Marktmanipulationsdelikte enthielten somit jeweils unterschiedliche Verweise.

Zutreffend zieht aber die herrschende Meinung aus § 1 Abs. 1 Nr. 8 lit. e WpHG den Umkehrschluss, dass die Marktmanipulations- und Insiderdelikte der § 119 Abs. 1 und Abs. 3 WpHG einheitlich einen statischen Verweis auf die MAR enthalten.<sup>847</sup> Dass der Gesetzgeber unterschiedliche Verweise für die Marktmanipulations- und Insiderdelikte vorsehen wollte, ist nicht ersichtlich, zumal der Gesetzgeber selbst von einem einheitlichen statischen Verweis auf die MAR auszugehen scheint, da durch die Aktualisierung des Verweises in § 119 Abs. 3 WpHG sichergestellt werden sollte, dass die Insider- und Marktmanipulationsdelikte „insgesamt“ auf die – in § 119 Abs. 3 WpHG aktualisierte Fassung – der MAR verweisen.<sup>848</sup> Unterschiedliche Verweisungen würden zudem gerade der unionsrechtlich vorgesehen Vereinheitlichung des Marktmissbrauchsrechts zuwiderlaufen und zu Rechtsunsicherheit führen. Ein solcher Wille des Gesetzgebers kann nicht angenommen werden. Vielmehr ist davon auszugehen, dass sich der Gesetzgeber rechtmäßig verhalten wollte und dementsprechend auch die in Bezug auf die kompetenzwahrende Funktion des Art. 103 Abs. 2 GG schonendste Ausgestaltung, nämlich einen statischen Verweis, gewählt hat.

Dass § 119 Abs. 1 WpHG im Gegensatz zu § 119 Abs. 3 WpHG nicht auf die MAR in einer konkreten Fassung verweist, lässt sich damit begründen, dass sich der Verweis auf die MAR für die Marktmanipulationsdelikte erst mittelbar aus dem Verweis auf die Ordnungswidrigkeitentatbestände der § 120 Abs. 2 Nr. 3 und Abs. 15 Nr. 2 WpHG ergibt. Die Ordnungswidrigkeitentatbestände (§ 120 WpHG) stehen aber hinter den Straftatbeständen (§ 119 WpHG), weshalb der Verweis der Insiderdelikte in § 119 Abs. 3 WpHG auf die MAR in einer konkreten Fassung der erste Verweis auf die MAR im Rahmen der Straf- und Ordnungswidrigkeitentatbestände des WpHG ist. Dass die weiteren straf- und ordnungswidrigkeitenrechtlichen Normen nur auf die „Verordnung (EU) Nr. 596/2014“ (MAR) verweisen, dient lediglich der Vermeidung von sprachlichen Wiederholungen und der

---

<sup>844</sup> Begr. RegE 2. FiMaNoG, BT-Drucks. 18/10936, S. 217; *Köpferl*, ZIS 2017, 201, 209.

<sup>845</sup> *Köpferl*, ZIS 2017, 201, 209; *Saliger* in Park, Kapitalmarktstrafrecht, §§ 119, 120 WpHG iVm Art. 15, 12 MAR Rn. 27.

<sup>846</sup> So auch *Köpferl*, ZIS 2017, 201, 209.

<sup>847</sup> BGHSt 62, 13, 18 f.; *Klöhn/Büttner*, ZIP 2016, 1801, 1805; *Rothenfuß/Jäger*, NJW 2016, 2689, 2691; *Spoerr* in Assmann/Schneider/Mülbart, Vor §§ 119-126 WpHG Rn. 37; *Veil* in Meyer/Veil/Rönnau, HdB Marktmissbrauchsrecht, § 3 Rn. 2; *ders.*, ZGR 2016, 305, 312; *Worms* in Assmann/Schütze/Buck-Heeb, KapAnIR-HdB, § 10 Rn. 16.

<sup>848</sup> Begr. RegE 2. FiMaNoG, BT-Drucks. 18/10936, S. 217.

Förderung der Normenklarheit. § 119 Abs. 1 und Abs. 3 WpHG beinhalten somit beide einen statischen Verweis auf die MAR.<sup>849</sup>

## (b) Verweise der MAR auf weitere Regelungen

Die MAR selbst ermächtigt die Kommission aber an zahlreichen Stellen zur näheren Ausgestaltung der entsprechenden Regelungen durch Level 2-Maßnahmen.<sup>850</sup> Diese Ermächtigungen können ihrerseits richtigerweise nur als dynamische Verweisungen verstanden werden,<sup>851</sup> schließlich kann deren Erlass erst zeitlich nachfolgen, da die Ermächtigung hierzu erst durch die MAR geschaffen wurde.<sup>852</sup> Damit handelt es sich bei dem Verweis der § 119 Abs. 1 und Abs. 3 WpHG auf die MAR um einen verdeckt dynamischen Verweis.<sup>853</sup> Verdeckt dynamische Verweisungen zeichnen sich dadurch aus, dass die Blankettnorm zunächst statisch auf eine Ausfüllungsnorm verweist, die ihrerseits dynamisch auf weitere Regelungen verweist.<sup>854</sup> Da sich der Norminhalt erst aus der Gesamtschau sämtlicher Regelungen ergibt, sind diese im Ergebnis nicht anders zu beurteilen als dynamische Verweisungen.<sup>855</sup> Maßgeblich ist daher, ob der Gesetzgeber alle wesentlichen Fragen in Bezug auf die Strafbarkeit selbst geregelt und den anderen gesetzgebenden Instanzen lediglich eine Spezifizierungsbefugnis überlassen hat.

Die Tatbestandsmerkmale der Marktmanipulationsdelikte des § 119 Abs. 1 1. Alt. WpHG sowie die Art und Höhe der Strafe ergeben sich im Kern bereits aus § 119 Abs. 1 1. Alt. WpHG sowie den entsprechenden Regelungen der MAR.<sup>856</sup> Die Ermächtigungen zum Erlass von Level 2-Maßnahmen dürften der ESMA und Kommission daher nur mehr die nähere Konkretisierung überlassen, nicht aber deren umfassende Ausgestaltung.

Zunächst gestattet Art. 12 Abs. 5 MAR der Kommission, die in Anhang I gelisteten Indikatoren für die Marktmanipulationshandlungen der Art. 12 Abs. 1 lit. a und lit. b MAR zu präzisieren. Schon dem Wortlaut nach ist der Kommission aber nur deren Präzisierung erlaubt. Außerdem sind die in Anhang I geregelten Indikatoren lediglich als Auslegungs- und

---

<sup>849</sup> BGHSt 62, 13, 18 f.; *Klöhn/Büttner*, ZIP 2016, 1801, 1805; *Rothenfuß/Jäger*, NJW 2016, 2689, 2691; *Spoerr* in Assmann/Schneider/Mülbert, Vor §§ 119-126 WpHG Rn. 37; *Veil* in Meyer/Veil/Rönnau, HdB Marktmissbrauchsrecht, § 3 Rn. 2; *ders.*, ZGR 2016, 305, 312; *Worms* in Assmann/Schütze/Buck-Heeb, KapAnIR-HdB, § 10 Rn. 16.

<sup>850</sup> Art. 4 Abs. 4, Abs. 5 UAbs. 3, 5 Abs. 6 UAbs. 3, 6 Abs. 5 UAbs. 1, Abs. 6, 11 Abs. 9 UAbs. 3, Abs. 10 UAbs. 3, 12 Abs. 5, 13 Abs. 7 UAbs. 3, 16 Abs. 5 UAbs. 3, 17 Abs. 2 UAbs. 3, Abs. 3, Abs. 10 UAbs. 3, 18 Abs. 9 UAbs. 3, 19 Abs. 13, Abs. 14, 15 UAbs. 3, 20 Abs. 3 UAbs. 3, 24 Abs. 3 UAbs. 3, 24 Abs. 3 UAbs. 3, 25 Abs. 9 UAbs. 3, 26 Abs. 2 UAbs. 4, 33 Abs. 5 UAbs. 3 MAR.

<sup>851</sup> *Böse/Jansen* in Schwark/Zimmer, § 119 WpHG Rn. 5; *Saliger* in Park, Kapitalmarktstrafrecht, §§ 119, 120 WpHG iVm Art. 15, 12 MAR Rn. 26.

<sup>852</sup> *Saliger* in Park, Kapitalmarktstrafrecht, §§ 119, 120 WpHG iVm Art. 15, 12 MAR Rn. 26.

<sup>853</sup> *Saliger* in Park, Kapitalmarktstrafrecht, §§ 119, 120 WpHG iVm Art. 15, 12 MAR Rn. 26; im Ergebnis auch *Böse/Jansen* in Schwark/Zimmer, § 119 WpHG Rn. 5.

<sup>854</sup> *Heger* in Böse, Europäisches Strafrecht (EnzEuR Bd. 9), § 5 Rn. 57; *Schützendübel*, Die Bezugnahme auf EU-Verordnungen in Blankettstrafgesetzen, S. 61.

<sup>855</sup> *Böse/Jansen* in Schwark/Zimmer, § 119 WpHG Rn. 5; *Heger* in Böse, Europäisches Strafrecht (EnzEuR Bd. 9), § 5 Rn. 57; wohl auch *Saliger* in Park, Kapitalmarktstrafrecht, §§ 119, 120 WpHG iVm Art. 15, 12 MAR Rn. 26.

<sup>856</sup> Vgl. S. 30 ff.

Subsumtionshilfe zu verstehen.<sup>857</sup> Wie die Bezeichnung als „Indikator“ vermuten lässt, indiziert deren Einschlägigkeit marktmanipulatives Verhalten zwar, begründet dieses aber nicht.<sup>858</sup> Das Vorliegen eines Indikators ist also nicht mehr als ein erster Anhaltspunkt für die Subsumtion unter Art. 12 Abs. 1 lit. a und lit. b MAR; erforderlich ist stets eine Einzelfallprüfung.<sup>859</sup> Da also schon die Indikatoren selbst den Tatbestand der handels- und handlungsgestützten Marktmanipulation nicht verbindlich definieren, kann die Kommission dies erst recht nicht. Somit steht die Ermächtigung in Art. 12 Abs. 5 MAR der kompetenzwahrenden Funktion nicht entgegen.

Zusätzlich gestattet Art. 13 Abs. 7 UAbs. 3 MAR der Kommission aber, die Kriterien, das Verfahren und die Anforderungen für die Festlegung einer zulässigen Marktpraxis sowie die Anforderungen an ihre Beibehaltung, Beendigung oder Änderung der Bedingungen für ihre Zulässigkeit festzulegen. Da das Vorliegen legitimer Gründe und die Vereinbarkeit mit einer zulässigen Marktpraxis im Sinne von Art. 13 Abs. 1 MAR als negatives Tatbestandsmerkmal der handlungsgestützten Marktmanipulation zu verstehen ist,<sup>860</sup> wird die Kommission also auf Tatbestandsebene tätig. Erschwerend kommt hinzu, dass die Festlegung der zulässigen Marktpraxis in Deutschland der BaFin obliegt (§ 6 Abs. 5 WpHG iVm Art. 22 MAR) und für den Tatbestandsausschluss konstitutiv ist.<sup>861</sup>

Art. 13 Abs. 2 MAR zählt aber bereits die für die Festlegung einer zulässigen Marktpraxis relevanten Kriterien durchaus präzise auf, weshalb der Kommission ohnehin nur deren näheren Konkretisierung verbleiben kann. Bedenklich könnte indes sein, dass es der BaFin und nicht dem Gesetzgeber überlassen ist, eine zulässige Marktpraxis festzulegen. Soweit die BaFin dadurch über die Strafbarkeit an sich entscheidet, könnte ihr dadurch mehr als die reine Spezifizierungsbefugnis übertragen worden sein. Dabei ist jedoch zu berücksichtigen, dass die BaFin die Strafe nicht erweitert oder verschärft, sondern lediglich den Tatbestand einschränkt; die Festlegung einer zulässigen Marktpraxis wirkt zugunsten des Täters. Da der Bestimmtheitsgrundsatz des Art. 103 Abs. 2 GG umso strengere Anforderungen an die Bestimmtheit des Gesetzes stellt, je schwerer die angedrohte Strafe ist,<sup>862</sup> könnte man nun daran denken, dass Art. 103 Abs. 2 GG für Tatbestandskorrektive zugunsten des Täters überhaupt keine Geltung beansprucht.<sup>863</sup>

---

<sup>857</sup> *Schmolke* in Klöhn, Art. 12 MAR Rn. 68.

<sup>858</sup> *Schmolke* in Klöhn, Art. 12 MAR Rn. 69.

<sup>859</sup> *Anschütz/Kunzelmann* in Meyer/Veil/Rönnau, HdB Marktmissbrauchsrecht, § 14 Rn. 46; *Zimmer/Bator* in Schwark/Zimmer, Art. 12 MAR Rn. 35.

<sup>860</sup> *Böse/Jansen* in Schwark/Zimmer, § 119 WpHG Rn. 16; *Panaris* in MüKoStGB, § 119 WpHG Rn. 87; *Rönnau/Wegner* in Meyer/Veil/Rönnau, HdB Marktmissbrauchsrecht, § 28 Rn. 51; *Saliger* in Park, Kapitalmarktstrafrecht, §§ 119, 120 WpHG iVm Art. 15, 12 MAR Rn. 142.

<sup>861</sup> Erwägungsgrund 42 MAR und Art. 3 Abs. 1 Nr. 9 MAR.

<sup>862</sup> BVerfGE 14, 245, 251; 26, 41, 43; 75, 329, 342; *Degenhart* in Sachs, Art. 103 GG Rn. 64; *Nolte/Aust* in v. Mangoldt/Klein/Starck, Art. 103 GG Rn. 145; *Schmahl* in Schmidt-Bleibtreu/Hofmann/Henneke, 14. Aufl. 2017, Art. 103 GG Rn. 68.

<sup>863</sup> So etwa *Dannecker/Schuhr* in LK-StGB, § 1 StGB Rn. 222.

Dagegen spricht jedoch, dass Art. 103 Abs. 2 GG nicht nur eine freiheitsgewährleistende Funktion zukommt, sondern auch eine kompetenzwahrende Funktion.<sup>864</sup> Die kompetenzwahrende Funktion gilt aber auch dann, wenn dem jeweiligen Merkmal eine tatbestandsausschließende Wirkung zukommt.<sup>865</sup> Als Ausprägung des Gewaltenteilungsgrundsatz und des Wesentlichkeitsvorbehaltes gilt die kompetenzwahrende Funktion aber nicht absolut. Denn schon der Gewaltenteilungsgrundsatz selbst beansprucht keine absolute Geltung, sondern sieht etwa in Art. 80 GG eine Verschränkung der Gewalten vor.<sup>866</sup> Insofern ist es zutreffend, dass Art. 103 Abs. 2 GG an tatbestandsausschließende Tatbestandsmerkmale geringere Anforderungen stellt als an strafbarkeitsbegründende.<sup>867</sup>

Überhaupt hat der Gesetzgeber mit Schaffung der Marktmanipulationsdelikte bereits die äußersten Grenzen der Strafbarkeit festgelegt und damit die wesentlichen Fragen der Strafbarkeit selbst getroffen; der einzelne Adressat kann den wesentlichen Unrechtskern bereits im Wege der Auslegung ermitteln. Der BaFin steht insoweit nur eine eingeschränkte Möglichkeit zum Ausschluss bestimmter Tatbestandshandlungen zu. Dabei ist die BaFin außerdem nicht frei, sondern ohnehin an die Vorgaben des Art. 13 Abs. 2 MAR zur Festlegung einer zulässigen Marktpraxis gebunden. Überhaupt steht die Festlegung einer zulässigen Marktpraxis im pflichtgemäßen Ermessen der BaFin, weshalb bei Vorliegen der Voraussetzungen des Art. 13 Abs. 2 MAR im Einzelfall auch eine Ermessensreduzierung auf Null in Betracht kommen kann; die BaFin kann also nicht nach Belieben eine Festlegung unterlassen. Zudem hängt der Tatbestandsausschluss auch noch vom Vorliegen legitimer Gründe ab, auf die sich die Spezifizierungsbefugnis der BaFin nicht erstreckt. Damit ergibt sich das Unrecht im Wesentlichen bereits aus der MAR und wird durch die Kommission beziehungsweise die BaFin nur im Detail spezifiziert.

Allerdings gewähren auch die Ausnahmen für die Marktmanipulationsdelikte in Art. 5 und 6 MAR der Kommission einen gewissen Gestaltungsspielraum. So räumt Art. 5 Abs. 6 UAbs. 3 MAR der Kommission die Befugnis ein, die bei den Rückkaufprogrammen und Stabilisierungsmaßnahmen nach den Absätzen 1 und 4 einzuhaltenden Bedingungen zu präzisieren. Auch hier macht indes bereits der Wortlaut deutlich, dass der Kommission lediglich eine Präzisierung gestattet ist. Zudem hat der Gesetzgeber in Art. 5 Abs. 1, Abs. 2 und Abs. 4 bereits die relevanten Kriterien für Rückkaufprogramme und Kursstabilisierungsmaßnahmen selbst geregelt; der zentrale Kern der Ausnahmen lässt sich bereits hieraus entnehmen, sodass die Kommission nur mehr im Randbereich einige Präzisierungen vornehmen darf.

---

<sup>864</sup> BVerfGE 87, 209, 223 f.; 92, 1, 12; 105, 135, 152 f.; Böse in FS Krey, S. 7, 8; Ernst, Blankettstrafgesetze und ihre verfassungsrechtlichen Grenzen, S. 74; Nolte/Aust in v. Mangoldt/Klein/Starck, Art. 103 GG Rn. 140; Remmert in Maunz/Dürig, Art. 103 Abs. 2 GG Rn. 87; Satzger, JuS 2004, 943 f.

<sup>865</sup> Amelung, NJW 1995, 2584, 2589.

<sup>866</sup> Grzeszick in Maunz/Dürig, 92. EL August 2020, Art. 20 GG Rn. 40 ff.; Voßkuhle/Kaufhold, JuS 2010, 116, 117; dies., JuS 2012, 314.

<sup>867</sup> BVerfGE 73, 206, 238 f.; 104, 92, 103; Hecker in Schönke/Schröder, § 1 StGB Rn. 19; Nolte/Aust in v. Mangoldt/Klein/Starck, Art. 103 GG Rn. 147; Schulze-Fielitz in Dreier, Art. 103 Abs. 2 GG Rn. 39; a.A. Amelung, NJW 1995, 2584, 2589; Bertuleit/Herkströter, KJ 20 (1987), 331, 333.

Entsprechendes gilt auch für die Ermächtigungen der Kommission in Art. 6 Abs. 5 UAbs. 1 und Abs. 6 MAR. Danach kann die Kommission die Ausnahmen für gewisse Geschäfte aus geld- oder wechselfpolitischen Gründen oder im Rahmen der Staatsschuldenverwaltung auf öffentliche Stellen und Zentralbanken von Drittstaaten ausweiten (Art. 6 Abs. 5 UAbs. 1 MAR). Gleiches gilt für Tätigkeiten im Bereich der Klimapolitik (Art. 6 Abs. 6 MAR). Die Kommission kann dadurch zwar den Anwendungsbereich der Ausnahmen erweitern, allerdings nicht in sachlicher, sondern nur in personeller Hinsicht. Außerdem ist die Kommission in ihrer Entscheidung nicht völlig frei. Wie sich aus Art. 6 Abs. 5 UAbs. 3 MAR ergibt, ist im Rahmen des Art. 6 Abs. 5 UAbs. 1 MAR ein Vergleich zwischen den inländischen und ausländischen Stellen anzustellen. Für die Erweiterungsbefugnis in Art. 6 Abs. 6 MAR wird darüber hinaus verlangt, dass die Drittstaaten ein Abkommen mit der EU im Sinne von Art. 25 der Richtlinie 2003/87/EG geschlossen haben. Ein Verstoß gegen den Parlamentsvorbehalt kann hierin nicht gesehen werden.

Abgesehen von den Ermächtigungen zum Erlass von Level 2-Maßnahmen ist davon auszugehen, dass die Verweise der MAR auf andere Rechtsakte der EU, wie etwa im Rahmen der Begriffsbestimmungen in Art. 3 Abs. 1 MAR, grundsätzlich statischer Natur sind. Denn bei der ersten Nennung des entsprechenden Rechtsakts verweist die MAR in der Fußnote auf den vollständigen Namen des Gesetzes sowie die konkrete Fundstelle im europäischen Amtsblatt. Dies spricht deutlich für einen statischen Verweis. Damit werden auch die Tatobjekte in Art. 3 Abs. 1 MAR durch den Gesetzgeber festgelegt und können nicht im Nachhinein durch andere gesetzgebende Instanzen erweitert oder eingeschränkt werden.

### (c) Fazit zur Vereinbarkeit mit der kompetenzwahrenden Funktion

Trotz des verdeckt dynamischen Verweises sind die Marktmanipulationsdelikte des § 119 Abs. 1 1. Alt. WpHG mit der kompetenzwahrenden Funktion des Art. 103 Abs. 2 GG vereinbar.<sup>868</sup> Die Voraussetzungen der Strafbarkeit sowie die Art und Höhe der Strafe lassen sich im Wesentlichen bereits aus § 119 Abs. 1 1. Alt. WpHG in Verbindung mit den Vorschriften der MAR entnehmen. Die Normadressaten können den wesentlichen Unrechtskern bereits durch Auslegung des § 119 Abs. 1 1. Alt. WpHG und der Vorschriften der MAR erkennen. Die wesentliche Unterscheidung zwischen Recht und Unrecht hat daher der Gesetzgeber selbst getroffen. Soweit die MAR dynamisch auf Level 2-Maßnahmen verweist, wird der Kommission hierdurch allein die Spezifizierung der Vorgaben der MAR überlassen. Mit der kompetenzwahrenden Funktion des Bestimmtheitsgrundsatzes ist dies vereinbar.

### (3) Freiheitsgewährleistende Funktion

Die freiheitsgewährleistende Funktion des Bestimmtheitsgrundsatzes verpflichtet den Gesetzgeber, Straftatbestände so zu formulieren, dass jeder erkennen kann, welches

---

<sup>868</sup> BGHSt 62, 13, 18 ff.; Böse/Jansen in Schwark/Zimmer, § 119 WpHG Rn. 5; Klöhn/Büttner, ZIP 2016, 1801, 1807 f.; krit. Saliger in Park, Kapitalmarktstrafrecht, §§ 119, 120 WpHG iVm Art. 15, 12 MAR Rn. 26.

Verhalten verboten und mit Strafe bewehrt ist.<sup>869</sup> Nur so kann der Bürger sein Verhalten danach ausrichten.<sup>870</sup> Dementsprechend ist es auch konsequent, wenn die Bestimmtheit der Norm nach dem Verständnishorizont des Durchschnittsbürgers als Normadressat und nicht etwa eines Juristen beurteilt wird.<sup>871</sup> Richtet sich die Norm hingegen ausschließlich an Personen, bei denen aufgrund ihrer Ausbildung oder praktischen Erfahrung bestimmte Fachkenntnisse vorausgesetzt werden können, sind die Anforderungen des Bestimmtheitsgrundsatzes auch an das Fach- beziehungsweise Sonderwissen der jeweiligen Fachkreise anzupassen.<sup>872</sup> In Zweifelsfällen kann gleichwohl auch von dem Durchschnittsbürger als Normadressat die Einholung von Rechtsrat erwartet werden;<sup>873</sup> dies impliziert zugleich, dass die Einholung von Rechtsrat nur in Ausnahmefällen erwartet werden kann und zumindest der wesentliche Unrechtskern bereits für den Normadressaten ohne Inanspruchnahme rechtlicher Beratung erkennbar sein muss.

Insgesamt ist es ausreichend, wenn sich der Anwendungsbereich und die Tragweite des Straftatbestands durch Auslegung ermitteln lassen.<sup>874</sup> Entgegen einer teilweise vertretenen Ansicht<sup>875</sup> verlangt der Bestimmtheitsgrundsatz des Art. 103 Abs. 2 GG aber nicht, dass der Gesetzgeber die Straftatbestände stets mit bestmöglicher Präzision im Sinne eines absoluten Gebots maximaler Bestimmtheit regeln muss.<sup>876</sup> Denn aus dem Schutzzweck des Bestimmtheitsgrundsatzes lässt sich nicht begründen, warum eine Norm, wenn sich aus ihr das strafbewehrte Verhalten sowie die Art und Höhe der Strafe eindeutig ergeben, noch weiter präzisiert werden muss, nur weil dies tatsächlich noch möglich wäre.<sup>877</sup> Außerdem gibt es für eine gewisse Vagheit von Gesetzen durchaus legitime Gründe. Denn nur durch die Verwendung unbestimmter Begriffe lässt sich eine Vielzahl an Fällen erfassen und somit dem Wandel und der Vielgestaltigkeit des Lebens begegnen.<sup>878</sup>

Der Gebrauch unbestimmter und auslegungsbedürftiger Begriffe verstößt damit nicht per se gegen Art. 103 Abs. 2 GG.<sup>879</sup> Ein vollständiger Verzicht auf unbestimmte Begriffe wäre auch nicht möglich, da nahezu jedem Begriff – ob deskriptiv oder normativ – aufgrund des

---

<sup>869</sup> BVerfGE 37, 201, 207; 87, 209, 224; 92, 1, 12; *Ernst*, Blankettstrafgesetze und ihre verfassungsrechtlichen Grenzen, S. 74; *Nolte/Aust* in v. Mangoldt/Klein/Starck, Art. 103 GG Rn. 140; *Remmert* in Maunz/Dürig, Art. 103 Abs. 2 GG Rn. 87.

<sup>870</sup> BVerfGE 85, 69, 72 f.; 105, 135, 153; *Schmitz* in MüKoStGB, § 1 StGB Rn. 8.

<sup>871</sup> BVerfGE 47, 109, 121; 71, 108, 115; 92, 1, 12; *Ernst*, Blankettstrafgesetze und ihre verfassungsrechtlichen Grenzen, S. 94; *Remmert* in Maunz/Dürig, Art. 103 Abs. 2 GG Rn. 92; *Satzger*, JuS 2004, 943 f.

<sup>872</sup> BVerfGE 26, 186, 204; 48, 48, 57; 126, 170, 196; *Cornelius*, Verweisungsbedingte Akzessorietät bei Straftatbeständen, S. 359; *Hecker* in Schönke/Schröder, § 1 StGB Rn. 21; *Schulze-Fielitz* in Dreier, Art. 103 Abs. 2 GG Rn. 40.

<sup>873</sup> BGHSt 62, 13, 21; BayObLGSt 1971, 121, 123; OLG Düsseldorf, BeckRS 1998, 23224; NVwZ 1999, 218, 219.

<sup>874</sup> BVerfGE 92, 1, 12; 126, 170, 196; *Degenhart* in Sachs, Art. 103 GG Rn. 63; *Radtke* in BeckOK GG, Stand: 15.08.2020, Art. 103 GG Rn. 24.

<sup>875</sup> *Lenckner*, JuS 1968, 304, 305; *Schmitz* in MüKoStGB, § 1 StGB Rn. 49.

<sup>876</sup> *Nolte/Aust* in v. Mangoldt/Klein/Starck, Art. 103 GG Rn. 142; *Papier/Möller*, AöR 122 (1997), 177, 185; *Remmert* in Maunz/Dürig, Art. 103 Abs. 2 GG Rn. 94.

<sup>877</sup> *Remmert* in Maunz/Dürig, Art. 103 Abs. 2 GG Rn. 94.

<sup>878</sup> BGHSt 59, 218, 222; *Degenhart* in Sachs, Art. 103 GG Rn. 64; *Radtke* in BeckOK GG, Stand: 15.08.2020, Art. 103 GG Rn. 24.

<sup>879</sup> BVerfGE 45, 363, 371 f.; 48, 48, 56; 73, 206, 235; *Degenhart* in Sachs, Art. 103 GG Rn. 64; *Nolte/Aust* in v. Mangoldt/Klein/Starck, Art. 103 GG Rn. 143.

semantischen Spielraums eine gewisse Mehrdeutigkeit zukommt.<sup>880</sup> Daher kann allenfalls dieser Spielraum hinreichend bestimmt und klar umrissen sein.<sup>881</sup> Eine absolute Bestimmtheit von Gesetzen ist daher schon von Natur aus nicht möglich, zumal ein gewisser Grad an Unbestimmtheit zulässig sein muss, damit die Normen auch den sich verändernden Verhältnissen gerecht werden können.<sup>882</sup>

Dies bedeutet freilich nicht, dass der Verwendung unbestimmter Rechtsbegriffe keine Grenzen gesetzt sind. Ausreichend, aber auch notwendig ist, dass sich der Norminhalt durch Auslegung ermitteln lässt.<sup>883</sup> Wie beim allgemeinen Bestimmtheitsgrundsatz ist auch beim besonderen Bestimmtheitsgrundsatz des Art. 103 Abs. 2 GG im Einzelfall ein Ausgleich zwischen der Bestimmtheit und der Klarheit in Abhängigkeit von der Regelungsmaterie zu finden.<sup>884</sup> Je schwerer die angedrohte Strafe ist, desto höher sind die Anforderungen an die Bestimmtheit des Gesetzes.<sup>885</sup> Dies wird zwar teilweise mit dem Hinweis abgelehnt, dass Art. 103 Abs. 2 GG für alle Strafen gleichermaßen Geltung beanspruche und deshalb kein Nachlass für leichtere Delikte in Frage komme.<sup>886</sup> Dies wäre zwar zutreffend, wenn der Bestimmtheitsgrundsatz des Art. 103 Abs. 2 GG lediglich objektive Voraussetzungen aufstellt.<sup>887</sup> Als grundrechtsgleiches Recht besitzt Art. 103 Abs. 2 GG aber auch einen subjektiv-rechtlichen Charakter,<sup>888</sup> der es gebietet, auch die grundrechtlichen Interessen der jeweiligen Personen mitzubersichtigen.<sup>889</sup> Da die grundrechtlichen Interessen bei einer schweren Strafe aber durchaus stärker betroffen sind, ist es nur konsequent, wenn damit auch die Bestimmtheitsanforderungen erhöht werden.

Bei Blankettnormen gilt es schließlich noch einige Besonderheiten zu beachten. Im Gegensatz zu Vollstrafgesetzen, bei denen der gesamte Norminhalt in einem einzigen Gesetz geregelt ist, ergibt sich das strafbewehrte Verhalten samt der angedrohten Strafe bei Blankettstrafgesetzen erst aus einem Zusammenlesen von Blankett- und Ausfüllungsnorm(en).<sup>890</sup> Für Blankettstrafgesetze dürfen aber keine anderen Anforderungen

---

<sup>880</sup> *Kirsch*, Zur Geltung des Gesetzlichkeitsprinzips im Allgemeinen Teil des Strafgesetzbuchs, S. 127; *Schroeder*, JZ 1969, 775, 777.

<sup>881</sup> *Kirsch*, Zur Geltung des Gesetzlichkeitsprinzips im Allgemeinen Teil des Strafgesetzbuchs, S. 127; *Schroeder*, JZ 1969, 775, 777.

<sup>882</sup> BGHSt 59, 218, 222; *Degenhart* in Sachs, Art. 103 GG Rn. 64; *Radtko* in BeckOK GG, Stand: 15.08.2020, Art. 103 GG Rn. 24.

<sup>883</sup> BVerfGE 25, 269, 285; 41, 314, 319; 71, 108, 114; 73, 206, 234; 87, 209, 223 f.; 126, 170, 195; BGHSt 42, 79, 83; 59, 218, 221 f.; *Satzger*, JuS 2004, 943.

<sup>884</sup> *Ernst*, Blankettstrafgesetze und ihre verfassungsrechtlichen Grenzen, S. 77.

<sup>885</sup> BVerfGE 14, 245, 251; 26, 41, 43; 75, 329, 342; *Degenhart* in Sachs, Art. 103 GG Rn. 64; *Nolte/Aust* in v. Mangoldt/Klein/Starck, Art. 103 GG Rn. 145; *Schmahl* in Schmidt-Bleibtreu/Hofmann/Henneke, Art. 103 GG Rn. 68.

<sup>886</sup> *Ernst*, Blankettstrafgesetze und ihre verfassungsrechtlichen Grenzen, S. 75 f.; *Roxin/Greco*, Strafrecht AT, Band I, 5. Aufl. 2020, § 5 Rn. 70.

<sup>887</sup> *Nolte/Aust* in v. Mangoldt/Klein/Starck, Art. 103 GG Rn. 145.

<sup>888</sup> *Degenhart* in Sachs, Art. 103 GG Rn. 53; *Nolte/Aust* in v. Mangoldt/Klein/Starck, Art. 103 GG Rn. 145; *Radtko* in BeckOK GG, Stand: 15.08.2020, Art. 103 GG Rn. 18; *Satzger*, Die Europäisierung des Strafrechts, S. 241; *Schulze-Fielitz* in Dreier, Art. 103 Abs. 2 GG Rn. 15.

<sup>889</sup> *Geitmann*, Bundesverfassungsgericht und „offene“ Normen, S. 120 ff.; *Nolte/Aust* in v. Mangoldt/Klein/Starck, Art. 103 GG Rn. 145.

<sup>890</sup> *Ernst*, Blankettstrafgesetze und ihre verfassungsrechtlichen Grenzen, S. 84 f.; *Schützendübel*, Die Bezugnahme auf EU-Verordnungen in Blankettstrafgesetzen, S. 259.

an den Bestimmtheitsgrundsatz gestellt werden als an Vollstrafgesetze, nur weil sich die Tatbestandselemente auf mehrere Normen erstrecken.<sup>891</sup> Die alleinige Bestimmtheit der Strafnorm selbst genügt daher nicht.<sup>892</sup> Vielmehr müssen die Blankettnorm, die Ausfüllungsnorm(en) sowie die Verweisungskette an sich dem Bestimmtheitsgrundsatz genügen.<sup>893</sup>

Verweisungen an sich sind also nicht per se unzulässig.<sup>894</sup> Allerdings führt die Verweisungstechnik dazu, dass die Rechtsauffindung für den Adressaten erschwert wird. Während der Adressat bei einem Vollstrafgesetz sämtliche relevanten Tatbestandsmerkmale unmittelbar der jeweiligen Norm entnehmen kann, muss er sich den Inhalt bei einem Blankettstrafgesetz aus einem Zusammenlesen mehrerer Gesetze erschließen. Dem Normadressaten muss daher der durch die Verweisungskette zusätzlich anfallende Rechtsauffindungsaufwand zumutbar sein.<sup>895</sup>

Prinzipiell kommt zwar auch bei der Bestimmtheit der Verweisungsketten eine Relativierung der Anforderungen an den Bestimmtheitsgrundsatz in Betracht, wenn sich die Norm ausschließlich an sachkundige Adressaten richtet.<sup>896</sup> Hierbei muss allerdings berücksichtigt werden, dass sich die Sachkunde der meisten Berufsgruppen wohl überwiegend auf die Verwendung von Fachausdrücken beschränkt und nicht auf das Durchschauen komplexer Gesetzesstrukturen. Eine solche Sachkunde könnte generell allenfalls von Juristinnen und Juristen erwartet werden.<sup>897</sup> Gleichwohl können insbesondere häufige Gesetzesänderungen oder komplizierte Kompetenzaufteilungen zwischen unterschiedlichen Gesetzgebungsinstanzen die Verwendung von Verweisungen erfordern.<sup>898</sup> Daher ist auch im Hinblick auf die hinreichende Bestimmtheit von Verweisungen die jeweilige Regelungsmaterie zu berücksichtigen.

Aber auch wenn diese drei Elemente jeweils für sich hinreichend klar und bestimmt sind, kann sich ein Verstoß gegen den Bestimmtheitsgrundsatz auch aus dem gesamten Norminhalt ergeben.<sup>899</sup> Somit muss sich auch noch die Gesamtregelung als Summe ihrer Teile an dem Bestimmtheitsgrundsatz des Art. 103 Abs. 2 GG messen lassen.<sup>900</sup>

---

<sup>891</sup> *Ernst*, Blankettstrafgesetze und ihre verfassungsrechtlichen Grenzen, S. 84.

<sup>892</sup> *Schützendübel*, Die Bezugnahme auf EU-Verordnungen in Blankettstrafgesetzen, S. 259.

<sup>893</sup> *Ernst*, Blankettstrafgesetze und ihre verfassungsrechtlichen Grenzen, S. 86 f.; *Satzger*, Die Europäisierung des Strafrechts, S. 241; *Schützendübel*, Die Bezugnahme auf EU-Verordnungen in Blankettstrafgesetzen, S. 259.

<sup>894</sup> BVerfGE 14, 245, 254; 75, 329, 340 ff.; BGHSt 42, 219, 222; *Schützendübel*, Die Bezugnahme auf EU-Verordnungen in Blankettstrafgesetzen, S. 259.

<sup>895</sup> *Ernst*, Blankettstrafgesetze und ihre verfassungsrechtlichen Grenzen, S. 100 ff.; *Satzger*, Die Europäisierung des Strafrechts, S. 246; *Schützendübel*, Die Bezugnahme auf EU-Verordnungen in Blankettstrafgesetzen, S. 259.

<sup>896</sup> *Satzger*, Die Europäisierung des Strafrechts, S. 243 f.; *Cornelius*, Verweisungsbedingte Akzessorietät bei Straftatbeständen, S. 360 ff.; a.A. wohl *Schützendübel*, Die Bezugnahme auf EU-Verordnungen in Blankettstrafgesetzen, S. 260.

<sup>897</sup> *Satzger*, Die Europäisierung des Strafrechts, S. 244.

<sup>898</sup> *Satzger*, Die Europäisierung des Strafrechts, S. 244.

<sup>899</sup> *Ernst*, Blankettstrafgesetze und ihre verfassungsrechtlichen Grenzen, S. 88.

<sup>900</sup> *Debus*, Verweisungen in deutschen Rechtsnormen, S. 153; *Ernst*, Blankettstrafgesetze und ihre verfassungsrechtlichen Grenzen, S. 86 f.; wohl auch *Satzger*, Die Europäisierung des Strafrechts, S. 249 f.



#### (4) Vereinbarkeit mit der freiheitsgewährleistenden Funktion

Damit das Blankettstrafgesetz des § 119 Abs. 1 1. Alt. WpHG auch mit der freiheitsgewährleistenden Funktion des Bestimmtheitsgrundsatzes des Art. 103 Abs. 2 GG vereinbar ist, müsste nicht nur das Blankettstrafgesetz (§ 119 Abs. 1 1. Alt. WpHG), sondern auch die Ausfüllungsnormen (§ 120 Abs. 2 Nr. 3 WpHG, § 25 WpHG und MAR), die Verweisungen und die Gesamtregelung als solche hinreichend bestimmt sein.

##### (a) Verständnishorizont

Vorab ist zu klären, nach wessen Verständnishorizont die Vorschrift im Hinblick auf den Bestimmtheitsgrundsatz zu bewerten ist. Dies kann, entgegen der Rechtsprechung des BGH,<sup>901</sup> nur der Verständnishorizont des Durchschnittsbürgers sein.<sup>902</sup> Denn bei den Marktmanipulationsdelikten der § 119 Abs. 1 WpHG handelt es sich um Allgemeindelikte.<sup>903</sup> Wie der BGH selbst ausführt, sind nur in der Regel und nicht ausschließlich Personen mit einer fachspezifischen Ausbildung betroffen, zumal die besondere Adressateneigenschaft nach § 119 Abs. 5 Nr. 2 WpHG strafschärfend wirkt. Wenn die Zugehörigkeit zu einem spezialisierten Adressatenkreis aber nur strafschärfend wirkt, kann die besondere Adressateneigenschaft nicht gleichzeitig auch Auslegungsmaßstab für den Grundtatbestand sein.<sup>904</sup>

§ 119 Abs. 1 1. Alt. WpHG muss deshalb so hinreichend klar und bestimmt sein, dass nicht nur professionelle Anleger oder Personen mit besonderem kapitalmarktrechtlichem Wissen das strafbewehrte Verhalten und die drohende Strafe vorhersehen können, sondern auch der Durchschnittsbürger. Da es sich bei dem Kapitalmarktrecht aber um eine äußerst komplexe Regelungsmaterie handelt, kann von den Marktteilnehmern aufgrund ihrer Tätigkeit am Markt in Zweifelsfällen gleichwohl die Einholung von Rechtsrat erwartet werden.<sup>905</sup> Dies hat sich freilich auf Zweifels- und damit Ausnahmefälle zu beschränken, sodass zumindest der wesentliche Unrechtskern bereits für den Normadressaten ohne Inanspruchnahme rechtlicher Beratung erkennbar sein muss.

##### (b) Hinreichende Bestimmtheit

Der Straftatbestand der Marktmanipulation in § 119 Abs. 1 1. Alt. WpHG stellt über den (mittelbaren) Verweis auf die MAR hinausgehende Anforderungen auf. Danach muss die Manipulationshandlung in kausaler und objektiv zurechenbarer Weise zu einer Einwirkung

---

<sup>901</sup> BGHSt 62, 13, 21; zust. wohl *Lienert*, HRRS 2017, 265, 269.

<sup>902</sup> *Pananis* in MüKoStGB, § 119 WpHG Rn. 59; *Pananis*, NSTZ 2017, 234, 237; *Pauka/Link/Armenat*, WM 2017, 2092, 2094.

<sup>903</sup> *Böse/Jansen* in Schwark/Zimmer, § 119 WpHG Rn. 11; *Diversy/Köpferl* in Graf/Jäger/Wittig, § 38 WpHG Rn. 128; *Pananis* in MüKoStGB, § 119 WpHG Rn. 59.

<sup>904</sup> *Pauka/Link/Armenat*, WM 2017, 2092, 2094.

<sup>905</sup> BGHSt 62, 13, 21; generell zur Einholung von Rechtsrat BayObLGSt 1971, 121, 123; OLG Düsseldorf, BeckRS 1998, 23224; NVwZ 1999, 218, 219.

auf den Börsen- oder (Markt-)Preis eines der Tatobjekte im Inland oder einem Mitgliedstaat der EU oder des EWR (Nr. 1 bis 3) oder auf die Berechnung eines Referenzwertes im Inland oder einem Mitgliedstaat der EU oder des EWR (Nr. 4) geführt haben. Die Begriffe sind allesamt gängige Begriffe aus der Finanzwelt und lassen sich unter Rückgriff auf die Definitionen des § 2 WpHG auslegen. Daher genügt die Blankettnorm des § 119 Abs. 1 1. Alt. WpHG dem Bestimmtheitsgrundsatz.

In Bezug auf die Ausfüllungsnormen erscheinen – wie auch bereits beim Bestimmtheitsgrundsatz des Art. 49 Abs. 1 EU-GrCH und des Art. 7 Abs. 1 EMRK – vor allem die Marktmanipulationshandlungen in Art. 12 Abs. 1 MAR und die Ausnahme für handelsgestützte Marktmanipulationshandlungen in Art. 13 Abs. 1 MAR als problematisch.<sup>906</sup>

Allerdings lassen sich die wesentlichen Unrechtskerne der Marktmanipulationshandlungen für die Normadressaten durch die klassischen Auslegungsmethoden ermitteln.<sup>907</sup> So zeichnet sich die handelsgestützte Marktmanipulation des Art. 12 Abs. 1 lit. a MAR durch die Täuschung der übrigen Marktteilnehmer durch Handelspraktiken aus. Die handlungsgestützte Marktmanipulation nach Art. 12 Abs. 1 lit. b MAR hingegen lässt sich als Auffangtatbestand dahingehend zusammenfassen, dass hiervon sämtliche Täuschungshandlungen erfasst werden, die den Kurs eines der Tatobjekte beeinflussen oder hierzu geeignet sind. Art. 12 Abs. 1 lit. c MAR besagt im Ergebnis nichts anderes, als dass die Verbreitung falscher oder irreführender kursrelevanter Informationen an mehrere Personen tatbestandsmäßig ist, während Art. 12 Abs. 1 lit. d MAR sämtliche Handlungen erfasst, durch die manipulativ auf den Berechnungsprozess eines Referenzwerts eingewirkt wird. Die wesentlichen Strafbarkeitsvoraussetzungen sind also für die Normadressaten vorhersehbar, sodass sie auch ihr Verhalten danach ausrichten können.

Gleiches gilt auch für den Begriff der „legitimen Gründe“ in Art. 12 Abs. 1 lit. a MAR aE und Art. 13 Abs. 1 MAR.<sup>908</sup> Sinn und Zweck der Tatbestandsausnahme für zulässige Marktpraktiken ist, dass Handlungen, die mit den Strukturen, Mechanismen und Funktionsbedingungen des betroffenen Marktes vereinbar und von den Marktteilnehmern anerkannt sind, vom Marktmanipulationsverbot ausgenommen werden.<sup>909</sup> Denn in einem solchen Fall wird das Rechtsgut des § 119 Abs. 1 WpHG, die Funktionsfähigkeit der Märkte zu wahren, nicht beeinträchtigt, sondern umgekehrt sogar gefördert. Entscheidend ist also, ob die Gründe kapitalmarktrechtlich anzuerkennen sind und nicht den anerkannten Prinzipien, Strukturen, Mechanismen, Funktionsbedingungen und der Integrität der jeweiligen Märkte

---

<sup>906</sup> *Diversy/Köpferl* in Graf/Jäger/Wittig, § 38 WpHG Rn. 10; *Klöhn* in Klöhn, Einl. Rn. 91; *Panaris* in MüKoStGB, § 119 WpHG Rn. 58, 87; *Racky* in Meyer/Veil/Rönnau, HdB Marktmissbrauchsrecht, § 16 Rn. 7; *Saliger* in Park, Kapitalmarktstrafrecht, §§ 119, 120 WpHG iVm Art. 15, 12 MAR Rn. 30; *Schmolke*, AG 2016, 434, 437, 439.

<sup>907</sup> Näher dazu S. 75 ff.

<sup>908</sup> Näher dazu S. 89 ff.

<sup>909</sup> *ESMA*, Opinion - On Intended Accepted Market Practice on liquidity contracts notified by the Comisión Nacional del Mercado de Valores, 16 December 2016, ESMA/2016/1663, S. 5 Rn. 15, [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2016-1663\\_on\\_intended\\_accepted\\_market\\_practice\\_on\\_liquidity\\_contracts\\_notified\\_by\\_the\\_cnmv.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2016-1663_on_intended_accepted_market_practice_on_liquidity_contracts_notified_by_the_cnmv.pdf) (letzter Zugriff: 10.09.2020); *Eggers*, BKR 2019, 421, 425; *Schmolke* in Klöhn, Art. 13 MAR Rn. 2.

zuwiderlaufen.<sup>910</sup> Hierfür kann insbesondere auf die Voraussetzungen zur Festlegung einer zulässigen Marktpraxis in Art. 13 Abs. 2 MAR oder Erwägungsgrund 7 der Delegierten Verordnung (EU) 2016/908<sup>911</sup> zurückgegriffen werden.<sup>912</sup>

Damit können die Normadressaten den wesentlichen Unrechtskern der Ausfüllungsnormen durch Auslegung ermitteln; in Zweifelsfällen kann von ihnen die Einholung von Rechtsrat erwartet werden. Daher sind auch die Ausfüllungsnormen hinreichend bestimmt und klar.

Jedoch müsste auch die Verweisungskette des § 119 Abs. 1 1. Alt. WpHG hinreichend bestimmt und klar sein. § 119 Abs. 1 1. Alt. WpHG verweist auf § 120 Abs. 2 Nr. 3 WpHG, der seinerseits auf § 25 WpHG erweist. § 25 WpHG erklärt nun das Marktmanipulationsverbot des Art. 15 MAR samt der dazugehörigen Verhaltensnorm des Art. 12 MAR und etwaiger Ausnahmen in der MAR auf Waren im Sinne des § 2 Abs. 5 WpHG und ausländische Zahlungsmittel im Sinne des § 51 BörsG für anwendbar. Die Verweisungskette ist also relativ lang und auch durchaus komplex, allerdings ist der damit einhergehende zusätzliche Rechtsauffindungsaufwand für die Normadressaten nicht unzumutbar. Die Verweisungen auf die Vorschriften des WpHG und Art. 15 MAR sind klar und deutlich; welche Normen noch innerhalb der MAR zu berücksichtigen sind, lässt sich durch Auslegung – insbesondere unter Berücksichtigung der amtlichen Überschriften – erkennen. Damit ist auch die Verweisungskette selbst hinreichend bestimmt.

Doch auch die Gesamtnorm als Summe ihrer Teile genügt der freiheitsgewährleistenden Funktion des Art. 103 Abs. 2 GG. Die Kombination aus unbestimmten Rechtsbegriffen in der MAR und den zahlreichen Verweisungen ist auf den ersten Blick zwar nicht besonders übersichtlich, allerdings ist dies einerseits der Schnelllebigkeit des europäischen Marktmissbrauchsrechts sowie andererseits dem Zusammenspiel zwischen nationalem Recht und Unionsrecht geschuldet. Trotz alledem lässt sich der Norminhalt bei einem strukturierten Vorgehen anhand der klassischen Auslegungsmethoden ermitteln, wodurch die Normadressaten die Strafbarkeit vorhersehen und ihr Verhalten danach ausrichten können. Daher genügt § 119 Abs. 1 1. Alt. WpHG auch der freiheitsgewährleistenden Funktion des Art. 103 Abs. 2 GG.

### c. Fazit zur Vereinbarkeit des § 119 Abs. 1 1. Alt. WpHG mit dem Bestimmtheitsgrundsatz

Im Ergebnis ist das Marktmanipulationsdelikt des § 119 Abs. 1 1. Alt. WpHG mit dem strafrechtlichen Bestimmtheitsgrundsatz des Art. 103 Abs. 2 GG vereinbar. Der Gesetzgeber

---

<sup>910</sup> Mülbert in Assmann/Schneider/Mülbert, Art. 13 MAR Rn. 29; zum alten Recht schon *de Schmidt* in Just/Voß/Ritz/Becker, § 20a WpHG Rn. 191.

<sup>911</sup> Delegierte Verordnung (EU) 2016/908 der Kommission vom 26.02.2016 zur Ergänzung der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates durch technische Regulierungsstandards für die Kriterien, das Verfahren und die Anforderungen für die Festlegung einer zulässigen Marktpraxis und die Anforderungen an ihre Beibehaltung, Beendigung oder Änderung der Bedingungen für ihre Zulässigkeit, ABl. Nr. L 153, S. 3.

<sup>912</sup> *Diversity/Köpferl* in Graf/Jäger/Wittig, § 38 WpHG Rn. 83; *Eggers*, BKR 2019, 421, 425 f.; *Schmolke* in Klöhn, Art. 13 MAR Rn. 28.

hat alle wesentlichen Strafbarkeitsvoraussetzungen selbst geregelt und dem Unionsgesetzgeber insoweit lediglich eine Spezifizierung überlassen (kompetenzwahrende Funktion). Gleichzeitig lässt sich der Norminhalt des § 119 Abs. 1 1. Alt. WpHG durch Auslegung ermitteln, weshalb die jeweiligen Tatbestandsmerkmale auch hinreichend klar und bestimmt sind (freiheitsgewährleistende Funktion).

## 2. § 119 Abs. 1 2. Alt. WpHG

Als nächstes stellt sich die Frage, ob auch das Marktmanipulationsdelikt des § 119 Abs. 1 2. Alt. WpHG mit dem Bestimmtheitsgrundsatz des Art. 103 Abs. 2 GG vereinbar ist.

### a. Überprüfbarkeit am GG

Dabei muss aber zunächst geklärt werden, ob und inwieweit sich § 119 Abs. 1 2. Alt. WpHG überhaupt am Grundgesetz messen lassen muss. Das Grundgesetz kommt nur dann als Prüfungsmaßstab in Betracht, soweit § 119 Abs. 1 2. Alt. WpHG nicht unionsrechtlich determiniert ist.

Mit der Schaffung des § 119 Abs. 1 2. Alt. WpHG ist der Gesetzgeber seiner Umsetzungspflicht aus Art. 5 Abs. 1 CRIM-MAD nachgekommen. Im Gegensatz zu § 119 Abs. 1 1. Alt. WpHG ist das Marktmanipulationsdelikt des § 119 Abs. 1 2. Alt. WpHG europäischen Ursprungs. Dennoch verweisen viele Autoren ohne nähere Begründung – und erst recht ohne die obige Differenzierung innerhalb der Marktmanipulationsdelikte – für die Insider- und Marktmanipulationsdelikte des § 119 Abs. 1 und Abs. 3 WpHG auf das Grundgesetz als Prüfungsmaßstab.<sup>913</sup>

Für europarechtsakzessorische Blankettstrafgesetze im Allgemeinen wird immerhin teilweise versucht, die Maßgeblichkeit des Grundgesetzes als Prüfungsmaßstab damit zu begründen, dass die EU-Verordnung durch das Blankettstrafgesetz in das nationale Recht inkorporiert werde und damit dessen Rechtscharakter annehme.<sup>914</sup> Zudem käme es zu keiner den Anwendungsvorrang des Unionsrechts auslösenden Kollision mit der in Bezug genommenen EU-Verordnung, da die Unwirksamkeit der Blankettnorm die Wirksamkeit der Verordnung unberührt lasse.<sup>915</sup> Die EU-Verordnung beanspruche also weiterhin Geltung, lediglich der

---

<sup>913</sup> *Diversity/Köpferl* in Graf/Jäger/Wittig, Vor §§ 38, 39 WpHG Rn. 7; *Panaris* in MüKoStGB, § 119 WpHG Rn. 3; *Schröder*, HRRS 2013, 253, 258; *Trüg* in Achenbach/Ransiek/Rönnau, HdB Wirtschaftsstrafrecht, Teil 10 Kap. 2 Rn. 17; *Veil*, ZGR 2016, 305, 312 Fn. 37; zur Marktmanipulation *Worms* in Assmann/Schütze/Buck-Heeb, KapAnIR-HdB, § 10 Rn. 16 f.; generell zu Blankettnormen mit Verweis auf EU-Recht *Hoven*, NSTZ 2016, 377, 379 f.

<sup>914</sup> *Ernst*, Blankettstrafgesetze und ihre verfassungsrechtlichen Grenzen, S. 206 f.; *Satzger*, Die Europäisierung des Strafrechts, S. 237; *Schützendübel*, Die Bezugnahme auf EU-Verordnungen in Blankettstrafgesetzen, S. 257.

<sup>915</sup> *Ernst*, Blankettstrafgesetze und ihre verfassungsrechtlichen Grenzen, S. 207; *Langheld*, Vielsprachige Normenverbindlichkeit im Europäischen Strafrecht, S. 208; *Satzger*, Die Europäisierung des Strafrechts, S. 238; *Schützendübel*, Die Bezugnahme auf EU-Verordnungen in Blankettstrafgesetzen, S. 258.

Verstoß hiergegen wäre wegen der Nichtigkeit des Blankettstrafgesetzes nicht mehr strafbar.<sup>916</sup>

Dem ist dem Grunde nach zwar zuzustimmen, allerdings nur für den Fall, dass der nationale Gesetzgeber sich ohne unionsrechtliche Pflicht freiwillig dazu entschließt, Verstöße gegen Unionsrecht unter Strafe zu stellen. Dies darf freilich nicht dazu führen, dass der nationale Gesetzgeber das unmittelbar geltende Unionsrecht mittels Strafrechts konterkariert; in diesem Fall griffe der Anwendungsvorrang des Unionsrechts.<sup>917</sup>

Die Konstellation, in der die EU den Mitgliedstaaten die Pflicht auferlegt, strafrechtliche Sanktionen für Verstöße gegen Unionsrecht zu implementieren, ist aber anders zu beurteilen. Der Rechtsprechung des BVerfG<sup>918</sup> und des EuGH<sup>919</sup> folgend ist danach zu differenzieren, inwieweit § 119 Abs. 1 2. Alt. WpHG unionsrechtlich determiniert ist. Während bei einer vollständigen unionsrechtlichen Determination lediglich die EU-GrCH inklusive Identitätskontrolle als Prüfungsmaßstab fungiert,<sup>920</sup> sind bei einem den Mitgliedstaaten eingeräumten Gestaltungsspielraum das Grundgesetz und die EU-GrCH nebeneinander anwendbar, sofern der nationale Gesetzgeber von dem ihm eingeräumten Gestaltungsspielraum auch Gebrauch gemacht hat.<sup>921</sup> Somit stellt sich die Frage, ob und inwieweit die CRIM-MAD den Mitgliedstaaten bei der Ausgestaltung der Marktmanipulationsdelikte einen Gestaltungsspielraum einräumt. Dies ist durch autonome Auslegung der CRIM-MAD zu ermitteln.

Nach Art. 5 Abs. 1 CRIM-MAD treffen die Mitgliedstaaten die „erforderlichen Maßnahmen“, um sicherzustellen, dass eine Marktmanipulation gemäß Art. 5 Abs. 2 CRIM-MAD „zumindest in schweren Fällen“ strafbar ist. Die strafrechtlichen Sanktionen müssen nach Art. 7 Abs. 1 CRIM-MAD mit „wirksamen, verhältnismäßigen und abschreckenden strafrechtlichen Sanktionen“ bewehrt sein. Hinsichtlich der genauen Ausgestaltung der Sanktionen trifft die CRIM-MAD keine genauen Regelungen; die Sanktionen müssen lediglich „wirksam, verhältnismäßig und abschreckend“ sein. Hieraus wird deutlich, dass den Mitgliedstaaten jedenfalls hinsichtlich der Art und Höhe der anzudrohenden Strafe ein gewisser Gestaltungsspielraum eingeräumt ist.

Von Interesse ist im vorliegenden Zusammenhang gleichwohl die Frage, ob den Mitgliedstaaten auch auf Tatbestandsebene der Marktmanipulationsdelikte ein Gestaltungsspielraum eingeräumt wird. Dabei ist zunächst zu berücksichtigen, dass Art. 5

---

<sup>916</sup> *Ernst*, Blankettstrafgesetze und ihre verfassungsrechtlichen Grenzen, S. 207; *Langheld*, Vielsprachige Normenverbindlichkeit im Europäischen Strafrecht, S. 208; *Satzger*, Die Europäisierung des Strafrechts, S. 238; *Schützendübel*, Die Bezugnahme auf EU-Verordnungen in Blankettstrafgesetzen, S. 258.

<sup>917</sup> *Heger* in Böse, Europäisches Strafrecht (EnzEuR Bd. 9), § 5 Rn. 82 ff.; *Reinbacher*, Strafrecht im Mehrebenensystem, 2014, S. 526 ff.

<sup>918</sup> *BVerfG*, NJW 2020, 300, 301 ff.

<sup>919</sup> EuGH, Rs. C-617/10 (Åkerberg Fransson), ECLI:EU:C:2013:105, Rn. 29; Rs. C-476/17 (Pelham u.a.), ECLI:EU:C:2019:624, Rn. 80 f.

<sup>920</sup> BVerfGE 37, 271, 279 ff.; 73, 339, 375 ff.; 118, 79, 95 ff.; 142, 123, 286; *BVerfG*, NJW 2020, 1647, 1669.; a.A. EuGH, Rs. 11/70 (Internationale Handelsgesellschaft), ECLI:EU:C:1970:114, Rn. 3; Rs. 106/77 (Simmenthal II), ECLI:EU:C:1978:49, Rn. 14 ff.; Rs. C-213/89 (Factortame), ECLI:EU:C:1990:257, Rn. 18 ff.

<sup>921</sup> *BVerfG*, NJW 2020, 300, 301 ff.; EuGH, Rs. C-617/10 (Åkerberg Fransson), ECLI:EU:C:2013:105, Rn. 29; Rs. C-476/17 (Pelham u.a.), ECLI:EU:C:2019:624, Rn. 80 f.

Abs. 2 CRIM-MAD eine Definition für die Marktmanipulation im Sinne der CRIM-MAD enthält und die Tathandlungen hierbei ganz genau umschreibt. Im Kern decken sich die Marktmanipulationshandlungen mit denen der MAR, wenngleich es einen kleinen Unterschied gibt. So lässt der Marktmanipulationstatbestand des Art. 12 MAR die Irreführungswahrscheinlichkeit beziehungsweise die Kurseinwirkungseignung genügen, während Art. 5 CRIM-MAD das Geben falscher Signale und die Einwirkung auf den Kurs voraussetzt. Die sprachlichen Unterschiede könnten zwar auch auf Übersetzungsfehler oder schlicht sprachliche Ungenauigkeiten zurückzuführen sein; schließlich spricht die CRIM-MAD als Richtlinie in Art. 5 Abs. 2 CRIM-MAD fälschlicherweise von den „Zwecke[n] dieser Verordnung“. Dies gilt umso mehr als die CRIM-MAD die MAR unterstützen und der durch die MAR geschaffene Rechtsrahmen bei der Anwendung der CRIM-MAD berücksichtigt werden soll.<sup>922</sup> Andererseits lässt aber auch die englische Sprachfassung der CRIM-MAD die Irreführungswahrscheinlichkeit sowie die Kurseinwirkungseignung nicht ausreichen. Daher handelt es sich insoweit um kein Versehen.

Eine solch detaillierte Auflistung und Umschreibung der Tathandlungen spricht bereits dafür, dass den Mitgliedstaaten jedenfalls hinsichtlich der tauglichen Tathandlungen kein Gestaltungsspielraum zukommt. Dies wird auch durch die Erwägungsgründe der CRIM-MAD bestätigt.<sup>923</sup> Danach ist Sinn und Zweck der CRIM-MAD, einheitliche Mindestvorschriften zur Strafbarkeit des Marktmissbrauchs zu schaffen; dazu dient letztendlich auch Art. 83 Abs. 2 AEUV, auf den die CRIM-MAD gestützt wurde. Hierdurch sollte den bis dahin in den Mitgliedstaaten unterschiedlichen Regelungen begegnet werden, worunter die Einheitlichkeit und Effektivität des europäischen Marktmissbrauchsrechts litt.<sup>924</sup> Art. 5 Abs. 2 CRIM-MAD kann daher nur so verstanden werden, dass die tatbestandsmäßigen Handlungen abschließend sind.<sup>925</sup> Nur so kann die von der CRIM-MAD angestrebte Vereinheitlichung des europäischen Marktmissbrauchsrechts effektiv erreicht werden.

Etwas anderes ergibt sich auch nicht aus Art. 5 Abs. 1 CRIM-MAD, wonach die Mitgliedstaaten sicherstellen, dass eine Marktmanipulation „zumindest in schweren Fällen“ strafbar ist. Daraus folgt lediglich, dass es einen – wenn auch mit dem Begriff der „schweren Fälle“ nur vage umrissenen – Bereich gibt, indem die Mitgliedstaaten zur strafrechtlichen Ahndung von Verstößen gegen das Marktmanipulationsverbot verpflichtet sind. Ob die Mitgliedstaaten in diesem Kernbereich strafrechtliche Sanktionen implementieren, steht ihnen nicht frei – insoweit besteht zumindest bei den „schweren Fällen“ hinsichtlich des „Ob“ der Strafbarkeit kein Gestaltungsspielraum der Mitgliedstaaten.

Art. 5 Abs. 1 CRIM-MAD gestattet es den Mitgliedstaaten lediglich darüber hinauszugehen („zumindest in schweren Fällen“)<sup>926</sup> und weitere – nicht schwere Fälle – strafrechtlich zu

---

<sup>922</sup> Erwägungsgrund 6 und 17 CRIM-MAD.

<sup>923</sup> Erwägungsgrund 4, 6, 7, 8 und 23 CRIM-MAD.

<sup>924</sup> Erwägungsgrund 7 CRIM-MAD.

<sup>925</sup> Dass § 119 Abs. 1 2. Alt. WpHG durch den (mittelbaren) Verweis auf die MAR auch die Irreführungswahrscheinlichkeit und die Kurseinwirkungseignung in Bezug nimmt, ist irrelevant, da diese im strafrechtlichen Kontext aufgrund des Erfolgserfordernisses des § 119 Abs. 1 WpHG ohnehin keine Rolle spielen.

<sup>926</sup> Hervorhebung in kursiv ist nicht Bestandteil des Originaltextes, sondern vom Verfasser.

sanktionieren.<sup>927</sup> Dies räumt den Mitgliedstaaten aber lediglich die Möglichkeit ein, auf zusätzliche Erschwerungsgründe – wie etwa die Höhe des auf dem Markt entstandenen Schadens<sup>928</sup> – zu verzichten und nicht, die Tathandlungen zu modifizieren. Ansonsten wäre dadurch wieder die Einheitlichkeit des europäischen Marktmissbrauchsrechts gefährdet.

Zusammenfassend lässt sich daher feststellen, dass die CRIM-MAD den Mitgliedstaaten in den schweren Fällen hinsichtlich des „Ob“ der Strafbarkeit keinen Gestaltungsspielraum einräumt. Auch hinsichtlich der Tathandlungen wird den Mitgliedstaaten kein Gestaltungsspielraum eingeräumt. Ein Gestaltungsspielraum steht den Mitgliedstaaten nur dahingehend zu, dass sie eine Strafbarkeit auch für die nicht schweren Fälle anordnen dürfen.<sup>929</sup> Hinsichtlich der konkreten Ausgestaltung des Straftatbestands – als Blankettnorm mit Verweis auf die MAR oder als Vollstrafgesetz, das die Voraussetzungen der CRIM-MAD wortgleich umsetzt – macht die CRIM-MAD hingegen ebenfalls keine Vorgaben; insoweit steht den Mitgliedstaaten also auch diesbezüglich ein Gestaltungsspielraum zu.

Dies führt dazu, dass die Tathandlungen des Marktmanipulationsdelikts des § 119 Abs. 1 2. Alt. WpHG samt der Tatbestandsausnahmen unionsrechtlich determiniert sind und insoweit nicht am Grundgesetz zu messen sind. Lediglich das Erfolgserfordernis des § 119 Abs. 1 2. Alt. WpHG ist unionsrechtlich nicht vorgegeben und darf daher an dem Bestimmtheitsgrundsatz des Art. 103 Abs. 2 GG gemessen werden; gleiches gilt für die Verweisungskette an sich, da die CRIM-MAD von den Mitgliedstaaten keine Ausgestaltung als Blankettstraftatbestand verlangt.

Zu einem anderen Ergebnis könnte allenfalls die MAR führen. Sofern sich aus der MAR selbst nichts anderes ergibt – etwa bei den Befugnissen der zuständigen nationalen Behörden (Art. 23 Abs. 1 und 2 MAR) oder den verwaltungsrechtlichen Sanktionen (Art. 30 Abs. 1 MAR) –, ist von der Vollharmonisierung der Bestimmungen der MAR auszugehen.<sup>930</sup> Dies lässt sich zwar nicht zwingend aus dem Rechtscharakter der Verordnung schließen.<sup>931</sup> Die Ermächtigungsgrundlage der MAR (Art. 114 AEUV) gestattet aber eine Vollharmonisierung des Marktmissbrauchsrechts.<sup>932</sup> Außerdem sprechen die Erwägungsgründe Nr. 3 und 4 MAR von „einheitliche[n] Regeln“, einem „einheitlichen[n] Regelwerk“ und einem „einheitliche[n] und stärkere[n] Rahmen“. Hieraus und aus dem Zweck des neuen Marktmissbrauchsrechts, die bisherige Untergrabung der MAD-2003 durch zahlreiche Optionen und Ermessensspielräume der Mitgliedstaaten zu verhindern,<sup>933</sup> ergibt sich der

---

<sup>927</sup> Böse, wistra 2018, 22, 23; Poelzig, NZG 2016, 492 f.; Rückert, NStZ 2020, 391, 394.

<sup>928</sup> Weitere Anhaltspunkte ergeben sich aus Erwägungsgrund 12 CRIM-MAD.

<sup>929</sup> Böse, wistra 2018, 22, 23; Poelzig, NZG 2016, 492 f.; Rückert, NStZ 2020, 391, 394.

<sup>930</sup> Dornis in BeckOGK, Stand: 01.03.2020, IPR Internationales und europäisches Finanzmarktrecht Rn. 464; Poelzig, NZG 2016, 528, 529; Schmolke in Klöhn, Vor Art. 12 MAR Rn. 82 f.; Seibt/Wollenschläger, AG 2014, 593, 594 f.; Teigelack, BB 2012, 1361, 1365.

<sup>931</sup> Schmolke in Klöhn, Vor Art. 12 MAR Rn. 82; Seibt/Wollenschläger, AG 2014, 593, 595.

<sup>932</sup> Schmolke in Klöhn, Vor Art. 12 MAR Rn. 82; Seibt/Wollenschläger, AG 2014, 593, 594 f.

<sup>933</sup> Kommission der Europäischen Gemeinschaften, Vorschlag für [eine] Verordnung des Europäischen Parlaments und des Rates über Insider-Geschäfte und Marktmanipulation (Marktmissbrauch) vom 20.10.2011, KOM(2011) 651, S. 3, <https://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2011:0651:FIN:DE:PDF> (letzter Zugriff: 29.07.2020).

Vollharmonisierungsgrad der MAR.<sup>934</sup> Dadurch genießt die MAR Anwendungsvorrang in den Mitgliedstaaten.<sup>935</sup>

Aus dem bloßen Verweis des § 119 Abs. 1 2. Alt. WpHG auf die MAR folgt aber nicht, dass dieser an deren Anwendungsvorrang partizipiert und deshalb nur mehr an der EU-GrCH zu messen ist.<sup>936</sup> Dennoch könnte sich aus dem vollharmonisierenden Charakter der MAR eine Einschränkung des in der CRIM-MAD eingeräumten Umsetzungsspielraums ergeben.<sup>937</sup> So könnten die vollharmonisierenden Vorgaben auch bei der Auslegung der CRIM-MAD berücksichtigt werden müssen.<sup>938</sup> Begründet wird dies damit, dass es gerade dem Zweck des Art. 83 Abs. 2 AEUV, den vollharmonisierenden Maßnahmen zur praktischen Wirksamkeit zu verhelfen, zuwiderliefe, wenn der Gesetzgeber im Rahmen von auf Art. 83 Abs. 2 AEUV gestützten Richtlinien über die Vorgaben der zu unterstützenden Maßnahmen hinausgehen könnte.<sup>939</sup>

Selbstverständlich darf der nationale Gesetzgeber das Strafrecht nicht dazu nutzen, Unionsrecht zu konterkarieren.<sup>940</sup> Den Umsetzungsspielraum aber von vorneherein durch die MAR zu beschränken, erscheint zweifelhaft.<sup>941</sup> Schließlich ermächtigt Art. 83 Abs. 2 AEUV ausdrücklich nur zum Erlass von „Mindestvorschriften für die Festlegung von Straftaten und Strafen“. Selbst wenn man hierin entgegen der herrschenden Meinung<sup>942</sup> nicht nur die Kompetenz der EU zum Erlass von Mindestvorgaben, sondern sogar zur abschließenden Bestimmung des Unrechts sehen wollte,<sup>943</sup> müsste sich diese Absicht des Unionsgesetzgebers auch in der Richtlinie niedergeschlagen haben, was bei der CRIM-MAD aber gerade nicht der Fall ist.<sup>944</sup> Auch das Argument, dass ansonsten durch die Möglichkeit, verwaltungsrechtliche Sanktionen durch strafrechtliche Sanktionen ersetzen zu können (Art. 30 Abs. 1 UAbs. 2 MAR), die Vollharmonisierung der MAR faktisch in die Mindestharmonisierung der CRIM-MAD umgewandelt werde,<sup>945</sup> überzeugt nicht. Denn Art. 30 Abs. 1 MAR statuiert selbst bereits nur Mindestvorgaben hinsichtlich verwaltungsrechtlicher Sanktionen und ist damit im Gegensatz zu den Verbotstatbeständen der MAR nur mindestharmonisierend.<sup>946</sup>

Damit bleibt es dabei, dass sich das Erfolgserfordernis des § 119 Abs. 1 2. Alt. WpHG und die Verweisungskette an dem Bestimmtheitsgrundsatz des Art. 103 Abs. 2 GG messen lassen

---

<sup>934</sup> Schmolke in Klöhn, Vor Art. 12 MAR Rn. 82; Seibt/Wollenschläger, AG 2014, 593, 594 f.

<sup>935</sup> Trüg in Achenbach/Ransiek/Rönnau, HdB Wirtschaftsstrafrecht, Teil 10 Kap. 2 Rn. 17.

<sup>936</sup> Näher dazu S. 64 f.

<sup>937</sup> So etwa Bator, BKR 2016, 1, 3 f.; wohl auch Schröder, HRRS 2013, 253, 260 f.

<sup>938</sup> Bator, BKR 2016, 1, 4; wohl auch Schröder, HRRS 2013, 253, 260 f.

<sup>939</sup> Bator, BKR 2016, 1, 4.

<sup>940</sup> Heger in Böse, Europäisches Strafrecht (EnzEuR Bd. 9), § 5 Rn. 82 ff.; Reinbacher, Strafrecht im Mehrebenensystem, 2014, S. 526 ff.

<sup>941</sup> Böse, wistra 2018, 22, 23.

<sup>942</sup> Hecker, Europäisches Strafrecht, 5. Aufl. 2015, Kap. 8 Rn. 37 f.; Satzger in Streinz, Art. 83 AEUV Rn. 2; Suhr in Calliess/Ruffert, Art. 83 AEUV Rn. 2; Vogel/Eisele in Grabitz/Hilf/Nettesheim, Art. 83 AEUV Rn. 95.

<sup>943</sup> Böse in Böse, Europäisches Strafrecht (EnzEuR Bd. 9), § 4 Rn. 20; Meyer F. in von der Groeben/Schwarze/Hatje, Art. 83 AEUV Rn. 64.

<sup>944</sup> Böse, wistra 2018, 22, 23.

<sup>945</sup> Bator, BKR 2016, 1, 4.

<sup>946</sup> Klöhn in Klöhn, Einl. Rn. 50; Kumpan/Misterek in Schwark/Zimmer, Art. 30 MAR Rn. 1 f.; Poelzig, NZG 2016, 528, 529; Spoerr in Assmann/Schneider/Mülbert, Art. 30 MAR Rn. 5; Veil, ZBB 2014, 85, 87.



müssen. Dies führt zu einer Spaltung des Beurteilungsobjekts. Während sich das Erfolgserfordernis und die Verweisungskette des § 119 Abs. 1 2. Alt. WpHG am Grundgesetz messen lassen müssen, ist Prüfungsmaßstab für die restlichen Tatbestandsmerkmale – vorbehaltlich einer Identitätskontrolle<sup>947</sup> – lediglich die EU-GrCH.

## b. Aufteilung des Beurteilungsobjekts

Dieses Ergebnis verwundert auf den ersten Blick, da sich die Bestimmtheit einzelner Tatbestandsmerkmale grundsätzlich nur schwer auf die hinreichende Bestimmtheit untersuchen lassen.

Dies ist allerdings die Konsequenz aus der Rechtsprechung des BVerfG.<sup>948</sup> Besonders deutlich wird dies in der Entscheidung des BVerfG zum Rindfleischetikettierungsgesetz (RiFLEtikettG).<sup>949</sup> § 10 Abs. 1 und Abs. 3 RiFLEtikettG in der Fassung vom 17.11.2000 lauteten:

*„(1) Mit Freiheitsstrafe bis zu einem Jahr oder mit Geldstrafe wird bestraft, wer einer unmittelbar geltenden Vorschrift in Rechtsakten der Europäischen Gemeinschaft im Anwendungsbereich des § 1 Abs. 1 zuwiderhandelt, soweit eine Rechtsverordnung nach Absatz 3 für einen bestimmten Tatbestand auf diese Strafvorschrift verweist.*

*(3) Das Bundesministerium wird ermächtigt, soweit es zur Durchsetzung der Rechtsakte der Europäischen Gemeinschaft erforderlich ist, durch Rechtsverordnung ohne Zustimmung des Bundesrates die Tatbestände zu bezeichnen, die als Straftat nach Absatz 1 zu ahnden sind.“*

Art. 21 der Verordnung (EG) Nr. 820/97<sup>950</sup> – sowie die Nachfolgevorschrift des Art. 22 der Verordnung (EG) Nr. 1760/2000<sup>951</sup> – verpflichtete die Mitgliedstaaten, alle erforderlichen Maßnahmen zur Einhaltung dieser Verordnung zu treffen und schrieb vor, dass Sanktionen „in einem angemessenen Verhältnis zur Schwere des Verstoßes“<sup>952</sup> stehen beziehungsweise „wirksam, abschreckend und verhältnismäßig“<sup>953</sup> sein müssen.

Das BVerfG ging davon aus, dass den Mitgliedstaaten hinsichtlich der konkreten Ausgestaltung der Strafvorschriften ein Gestaltungsspielraum eingeräumt wurde, während die tauglichen Tathandlungen bereits in den Verhaltensvorschriften der Verordnung (EG) Nr. 820/97 geregelt waren. Daher überprüfte das BVerfG auch lediglich die besondere

---

<sup>947</sup> Näher dazu noch S. 145 ff.

<sup>948</sup> Kritisch jeweils im Hinblick auf die Möglichkeit einer klaren Trennung zwischen determiniertem und nicht determiniertem Bereich *Britz*, EuGRZ 2015, 275, 278 f.; *Kingreen*, JZ 2013, 801, 809; *Kühling*, NJW 2020, 275, 278; *Swoboda*, ZIS 2021, 66, 70; *Thym*, NVwZ 2013, 889, 892; *Wendel*, EuZW 2012, 213, 217.

<sup>949</sup> BVerfGE 143, 38, 51 f.

<sup>950</sup> Verordnung (EG) Nr. 820/97 des Rates vom 21.04.1997 zur Einführung eines Systems zur Kennzeichnung und Registrierung von Rindern und über die Etikettierung von Rindfleisch und Rindfleischerzeugnissen, ABl. EG Nr. L 117, S. 1.

<sup>951</sup> Verordnung (EG) Nr. 1760/2000 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 17.07.2000 zur Einführung eines Systems zur Kennzeichnung und Registrierung von Rindern und über die Etikettierung von Rindfleisch und Rindfleischerzeugnissen sowie zur Aufhebung der Verordnung (EG) Nr. 820/97, ABl. EG Nr. L 204, S. 1.

<sup>952</sup> Art. 21 (EG) Nr. 820/97.

<sup>953</sup> Art. 22 (EG) Nr. 1760/2000.

Verweisungstechnik des § 10 Abs. 3 RfEtiKettG an dem Bestimmtheitsgrundsatz des Art. 103 Abs. 2 GG und nicht die tauglichen Tathandlungen.

Etwas anderes ergibt sich auch nicht aus der Entscheidung des BVerfG zur Vorratsdatenspeicherung.<sup>954</sup> Dabei ging es maßgeblich um die Vorschriften des §§ 113a, 113b des Telekommunikationsgesetzes (TKG) und § 100g Abs. 1 Satz 1 der Strafprozessordnung (StPO) jeweils in der Fassung vom 21.12.2007.<sup>955</sup> § 113a Abs. 1 Satz 1 TKG verpflichtete die Betreiber öffentlich zugänglicher Telekommunikationsdienste, die in § 113a Abs. 2 bis Abs. 5 TKG gesondert aufgeführten Telekommunikationsverkehrsdaten anlasslos für einen Zeitraum von sechs Monaten zu speichern. § 113b TKG regelte die generellen Zwecke, zu denen die nach § 113a TKG gespeicherten Daten verwendet werden durften und § 100g Abs. 1 Satz 1 StPO die Verwendung zu Zwecken der Strafverfolgung. Die Vorschriften ergingen dabei teilweise in Umsetzung der Richtlinie 2006/24/EG.<sup>956</sup> Während die Richtlinie den Mitgliedstaaten überwiegend einen Gestaltungsspielraum einräumte, verpflichteten die Art. 3 und 6 der Richtlinie 2006/24/EG die Mitgliedstaaten, die in Art. 5 der Richtlinie 2006/24/EG aufgelisteten Daten auf Vorrat für einen Zeitraum von mindestens sechs Monaten ab dem Zeitpunkt der Kommunikation zu speichern.

Hinsichtlich der Pflicht zur anlasslosen Speicherung von mindestens sechs Monaten und der zu speichernden Daten sind die Vorgaben der Richtlinie 2006/24/EG zwingend und räumen den Mitgliedstaaten keinen Gestaltungsspielraum ein; insoweit ist auch § 113a TKG unionsrechtlich determiniert.<sup>957</sup> Deshalb stellte auch das BVerfG abermals klar, dass insoweit eine Überprüfung am Grundgesetz grundsätzlich ausscheidet.<sup>958</sup> Dass das BVerfG aber auch hinsichtlich des unionsrechtlich determinierten Normteils eine Prüfung am Grundgesetz durchführte, ändert daran nichts.

Dies beruht maßgeblich darauf, dass die Beschwerdeführer unter anderem geltend gemacht haben, dass die Richtlinie 2006/24/EG ultra-vires ergangen sei. Hätte nun die anlasslose Speicherung der Daten für sechs Monate gegen das Grundgesetz verstoßen, so hätte das BVerfG nach erfolgter Vorlage an den EuGH (Art. 267 AEUV) darüber entscheiden müssen, ob die Richtlinie 2006/24/EG tatsächlich ultra-vires ergangen ist. Wäre dies der Fall, dann hätte – mangels unionsrechtlicher Determination – auch die Speicherung der Daten auf Vorrat für sechs Monate am Grundgesetz überprüft und für verfassungswidrig erklärt werden dürfen; wäre die Richtlinie 2006/24/EG hingegen nicht ultra-vires ergangen, so wäre ein Verstoß gegen das Grundgesetz irrelevant, da insoweit eine Überprüfung am Grundgesetz ausscheidet. Indem nun das BVerfG die anlasslose Speicherung der Daten für sechs Monate als solche direkt am Grundgesetz gemessen und deren Vereinbarkeit hiermit festgestellt hat, hat es sich eine Vorlage an den EuGH und eine ultra-vires-Kontrolle erspart.

---

<sup>954</sup> BVerfGE 125, 260.

<sup>955</sup> Die Vorschriften in der damaligen Fassung sind jeweils nachzulesen im BGBl. I, S. 3198, 3201 f., 3207 ff. oder in der Entscheidung des BVerfG: BVerfGE 125, 260, 266 ff.

<sup>956</sup> Richtlinie 2006/24/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 15.03.2006 über die Vorratsspeicherung von Daten, die bei der Bereitstellung öffentlich zugänglicher elektronischer Kommunikationsdienste oder öffentlicher Kommunikationsnetze erzeugt oder verarbeitet werden, und zur Änderung der Richtlinie 2002/58/EG, ABl. Nr. L 105, S. 54.

<sup>957</sup> BVerfGE 125, 260, 306, 308 f.

<sup>958</sup> BVerfGE 125, 260, 306.

Denn da die Vereinbarkeit der unionsrechtlich determinierten Vorgaben mit dem Grundgesetz festgestellt wurde, kam es nicht mehr darauf an, ob die Richtlinie 2006/24/EG kompetenzwidrig erlassen wurde und dementsprechend überhaupt eine Kontrolle am Grundgesetz möglich war. Durch die „hypothetische“ Prüfung und Feststellung der Vereinbarkeit der zwingenden unionsrechtlichen Vorgaben mit dem Grundgesetz wurde also festgestellt, dass die Wirksamkeit der Richtlinie 2006/24/EG nicht entscheidungserheblich war.

### c. Vereinbarkeit mit dem Bestimmtheitsgrundsatz

Soweit es nun um die Vereinbarkeit der Erfolgserfordernisse des § 119 Abs. 1 2. Alt. WpHG und der Verweisungskette mit dem strafrechtlichen Bestimmtheitsgrundsatz des Art. 103 Abs. 2 GG geht, kann auf die Ausführungen zur Vereinbarkeit des § 119 Abs. 1 1. Alt. WpHG mit dem Bestimmtheitsgrundsatz des Art. 103 Abs. 2 GG verwiesen werden. Denn § 119 Abs. 1 2. Alt. WpHG ist mit dem Marktmanipulationsdelikt des § 119 Abs. 1 1. Alt. WpHG bis auf den Verweis auf § 25 WpHG und die damit einhergehende Erweiterung des Tatbestands auf Waren im Sinne des § 2 Abs. 5 WpHG und ausländische Zahlungsmittel im Sinne des § 51 BörsG, die allerdings keinerlei Bedenken im Hinblick auf Art. 103 Abs. 2 GG begegnen, identisch. Damit sind auch die Erfolgserfordernisse und die Verweisungen des § 119 Abs. 1 2. Alt. WpHG mit der kompetenzwahrenden und der freiheitsgewährleistenden Funktion des Art. 103 Abs. 2 GG vereinbar.

### 3. § 119 Abs. 3 WpHG

Daher kann nun der Frage nachgegangen werden, ob auch die Insiderdelikte des § 119 Abs. 3 WpHG mit dem strafrechtlichen Bestimmtheitsgrundsatz des Art. 103 Abs. 2 GG vereinbar sind.

#### a. Überprüfbarkeit am Grundgesetz

Doch auch bei den Insiderdelikten des § 119 Abs. 3 WpHG stellt sich zunächst die Frage, ob und inwieweit diese unionsrechtlich determiniert sind und daher am Grundgesetz gemessen werden dürfen. Während nach dem BVerfG bei einer vollständigen unionsrechtlichen Determination lediglich die EU-GrCH inklusive Identitätskontrolle als Prüfungsmaßstab herangezogen werden kann,<sup>959</sup> sind bei einem den Mitgliedstaaten eingeräumten Gestaltungsspielraum das Grundgesetz und die EU-GrCH nebeneinander anwendbar, sofern der nationale Gesetzgeber auch von dem ihm eingeräumten Gestaltungsspielraum Gebrauch gemacht hat.<sup>960</sup> Entscheidend ist daher, ob und inwieweit die CRIM-MAD den

---

<sup>959</sup> BVerfGE 37, 271, 279 ff.; 73, 339, 375 ff.; 118, 79, 95 ff.; 142, 123, 286; BVerfG, NJW 2020, 1647, 1669; a.A. EuGH, Rs. 11/70 (Internationale Handelsgesellschaft), ECLI:EU:C:1970:114, Rn. 3; Rs. 106/77 (Simmenthal II), ECLI:EU:C:1978:49, Rn. 14 ff.; Rs. C-213/89 (Factortame), ECLI:EU:C:1990:257, Rn. 18 ff.

<sup>960</sup> BVerfG, NJW 2020, 300, 301 ff.; EuGH, Rs. C-617/10 (Åkerberg Fransson), ECLI:EU:C:2013:105, Rn. 29; Rs. C-476/17 (Pelham u.a.), ECLI:EU:C:2019:624, Rn. 80 f.

Mitgliedstaaten bei der Ausgestaltung der Insiderdelikte einen Gestaltungsspielraum einräumt.

Nach Art. 3 Abs. 1 und 4 Abs. 1 CRIM-MAD treffen die Mitgliedstaaten die „erforderlichen Maßnahmen“, um sicherzustellen, dass das Tätigen von Insidergeschäften, die Empfehlung an Dritte oder die Anstiftung Dritter zum Tätigen von Insidergeschäften gemäß Art. 3 Abs. 2 bis 8 CRIM-MAD und die unrechtmäßige Offenlegung von Insiderinformationen gemäß Art. 4 Abs. 2 bis 5 CRIM-MAD „zumindest in schweren Fällen“ strafbar ist. Die von den Mitgliedstaaten zu implementierenden strafrechtlichen Sanktionen müssen nach Art. 7 Abs. 1 CRIM-MAD mit „wirksamen, verhältnismäßigen und abschreckenden strafrechtlichen Sanktionen“ bewehrt sein. Eine konkrete Ausgestaltung der strafrechtlichen Sanktionen wird den Mitgliedstaaten gerade nicht vorgeschrieben. Dies lässt sich daher nur so verstehen, dass den Mitgliedstaaten jedenfalls hinsichtlich der Art und Höhe der Strafe ein gewisser Gestaltungsspielraum eingeräumt wird.

Dies sagt jedoch noch nichts darüber aus, ob den Mitgliedstaaten auch auf Tatbestandsebene der Insiderdelikte ein Gestaltungsspielraum zusteht. Entscheidend ist dabei, dass Art. 3 Abs. 2 bis 8 CRIM-MAD genau regeln, was unter dem Tätigen eines Insidergeschäfts (Abs. 2) und der Empfehlung zum Tätigen eines solchen oder die Anstiftung hierzu (Abs. 6) zu verstehen ist. Dementsprechend definiert Art. 4 Abs. 2 bis 5 CRIM-MAD, was unter einer unrechtmäßigen Offenlegung von Insiderinformationen zu verstehen ist. Dabei decken sich die jeweiligen Tatbestände mit denen der MAR. Es bestehen lediglich geringfügige sprachliche Unterschiede, die allerdings keine inhaltlichen Unterschiede nach sich ziehen. Dies gilt umso mehr, als die CRIM-MAD die MAR unterstützen und der durch die MAR geschaffene Rechtsrahmen bei der Anwendung der CRIM-MAD berücksichtigt werden soll.<sup>961</sup>

Dass die CRIM-MAD die Tathandlungen derart detailliert regelt, spricht deutlich dafür, dass den Mitgliedstaaten hinsichtlich der Tathandlungen kein Gestaltungsspielraum zukommt. Dies spiegelt sich auch in den Erwägungsgründen der CRIM-MAD wider.<sup>962</sup> Danach ist Sinn und Zweck der CRIM-MAD, einheitliche Mindestvorschriften zur Strafbarkeit des Marktmissbrauchs zu schaffen; diesem Zweck dient letztendlich auch Art. 83 Abs. 2 AEUV, aufgrund dessen die CRIM-MAD erlassen wurde. Durch den Erlass der CRIM-MAD sollte den bis dato in den Mitgliedstaaten unterschiedlichen Regelungen begegnet werden, um die Einheitlichkeit und Effektivität des europäischen Marktmissbrauchrechts zu stärken.<sup>963</sup> Daher regeln Art. 3 Abs. 2 bis 8 und Art. 4 Abs. 2 bis 5 CRIM-MAD die Tathandlungen der Insiderdelikte abschließend. Denn nur durch ein solches Verständnis kann die von der CRIM-MAD angestrebte Vereinheitlichung des europäischen Marktmissbrauchrechts auch tatsächlich erreicht werden.

Dem stehen auch nicht Art. 3 Abs. 1 und 4 Abs. 1 CRIM-MAD entgegen, wonach die Mitgliedstaaten dafür Sorge zu tragen haben, dass die Insiderdelikte „zumindest in schweren Fällen“ strafbar sind. Dies besagt nichts anderes, als dass es mit den „schweren Fällen“ einen

---

<sup>961</sup> Erwägungsgrund 6 und 17 CRIM-MAD.

<sup>962</sup> Erwägungsgrund 4, 6, 7, 8 und 23 CRIM-MAD.

<sup>963</sup> Erwägungsgrund 7 CRIM-MAD.

Bereich gibt, indem die Mitgliedstaaten zur strafrechtlichen Ahndung von Verstößen gegen die Insiderdelikte verpflichtet sind. Folglich besteht zumindest bei den „schweren Fällen“ hinsichtlich des „Ob“ der Strafbarkeit kein Gestaltungsspielraum der Mitgliedstaaten.

Art. 3 Abs. 1 und 4 Abs. 1 CRIM-MAD räumen den Mitgliedstaaten jedoch dahingehend einen Gestaltungsspielraum ein, dass es den Mitgliedstaaten freisteht, darüber hinauszugehen („*zumindest* in schweren Fällen“)<sup>964</sup> und auch nicht schwere Fälle unter Strafe zu stellen.<sup>965</sup> Die Mitgliedstaaten sind aber nicht befugt, die Tathandlungen zu ändern, sondern lediglich auf zusätzliche Erschwerungsgründe – wie etwa die Höhe des auf dem Markt entstandenen Schadens<sup>966</sup> – zu verzichten; alles andere liefe der Einheitlichkeit des europäischen Marktmissbrauchsrechts zuwider.

Wie auch bei den Marktmanipulationsdelikten<sup>967</sup> räumt die CRIM-MAD den Mitgliedstaaten hinsichtlich des „Ob“ der Strafbarkeit der Insiderdelikte in den schweren Fällen keinen Gestaltungsspielraum ein; entsprechendes gilt auch für die tauglichen Tathandlungen. Ein Gestaltungsspielraum steht den Mitgliedstaaten nur dahingehend zu, dass sie eine Strafbarkeit auch für die nicht schweren Fälle implementieren dürfen.<sup>968</sup> Hinsichtlich der konkreten Ausgestaltung des Straftatbestands – als Blankett- oder als Vollstrafgesetz – macht die CRIM-MAD hingegen ebenfalls keine Vorgaben; insoweit steht den Mitgliedstaaten also auch diesbezüglich ein Gestaltungsspielraum zu. Etwas anderes folgt auch nicht aus dem unmittelbaren Verweis des § 119 Abs. 3 WpHG auf die entsprechenden Vorschriften der MAR.<sup>969</sup>

Daher sind die Tathandlungen der Insiderdelikte des § 119 Abs. 3 WpHG samt der dazugehörigen Tatbestandsausnahmen unionsrechtlich determiniert und dürfen insoweit nicht am Grundgesetz gemessen werden. Lediglich die Verweisungskette an sich darf an der freiheitsgewährleistenden und kompetenzwahrenden Funktion des Art. 103 Abs. 2 GG gemessen werden, da die CRIM-MAD von den Mitgliedstaaten keine Ausgestaltung als Blankettstrafatbestand verlangt.

## b. Vereinbarkeit mit dem Bestimmtheitsgrundsatz

Somit stellt sich die Frage, ob die Verweisungstechnik des § 119 Abs. 3 WpHG mit der kompetenzwahrenden und der freiheitsgewährleistenden Funktion des Art. 103 Abs. 2 GG vereinbar ist.

---

<sup>964</sup> Hervorhebung in kursiv ist nicht Bestandteil des Originaltextes, sondern vom Verfasser.

<sup>965</sup> Böse, wistra 2018, 22, 23; Poelzig, NZG 2016, 492 f.; Rückert, NStZ 2020, 391, 394.

<sup>966</sup> Weitere Anhaltspunkte ergeben sich aus Erwägungsgrund 12 CRIM-MAD.

<sup>967</sup> Näher dazu S. 134 f.

<sup>968</sup> Böse, wistra 2018, 22, 23; Poelzig, NZG 2016, 492 f.; Rückert, NStZ 2020, 391, 394.

<sup>969</sup> Näher dazu S. 135 ff.

## aa. Kompetenzwahrende Funktion

Oben wurde bereits herausgearbeitet, dass § 119 Abs. 1 und Abs. 3 WpHG einen einheitlichen statischen Verweis auf die Vorschriften der MAR enthalten, die MAR ihrerseits aber dynamisch auf die Level 2-Rechtsakte verweist und § 119 Abs. 3 WpHG demzufolge einen verdeckt dynamischen Verweis enthält.<sup>970</sup> Maßgeblich für die Vereinbarkeit mit der kompetenzwahrenden Funktion des Art. 103 Abs. 2 GG ist daher, ob der Gesetzgeber alle wesentlichen Fragen in Bezug auf die Strafbarkeit selbst geregelt und den anderen gesetzgebenden Instanzen lediglich eine Spezifizierungsbefugnis überlassen hat.

Die Tatbestandsmerkmale der Insiderdelikte des § 119 Abs. 3 WpHG sowie die Art und Höhe der Strafe ergeben sich im Kern bereits aus § 119 Abs. 3 WpHG sowie den entsprechenden Regelungen der MAR.<sup>971</sup> Jedoch dürften die Ermächtigungen zum Erlass von Level 2-Rechtsakten der ESMA und Kommission nur mehr die nähere Konkretisierung überlassen. Hinsichtlich der Ausnahmen für Rückkaufprogramme und Stabilisierungsmaßnahmen (Art. 5 Abs. 6 UAbs. 3 MAR) sowie der Ausnahmen für Maßnahmen im Rahmen der Geldpolitik, der Staatsschuldenverwaltung und der Klimapolitik (Art. 6 Abs. 5 UAbs. 1, Abs. 6 MAR) kann auf die obigen Ausführungen zu den Marktmanipulationsdelikten verwiesen werden.<sup>972</sup>

Weitergehende Befugnisse werden der Kommission aber auch im Bereich der Marktsondierung (Art. 11 MAR) als Ausnahmen zum Offenlegungsverbot von Insiderinformationen eingeräumt. Nach Art. 11 Abs. 9 UAbs. 3 MAR kann die Kommission technische Regulierungsstandards erlassen, um angemessene Regelungen, Verfahren und Aufzeichnungsanforderungen für Marktsondierungen zu schaffen. Was unter einer Marktsondierung zu verstehen ist, ergibt sich jedoch bereits aus Art. 11 Abs. 1 MAR, sodass der Kommission insoweit kein Gestaltungsspielraum zukommt. Durch Art. 11 Abs. 9 UAbs. 3 MAR wird die Kommission lediglich dazu ermächtigt, das in Art. 11 Abs. 3 bis Abs. 6 und Abs. 8 MAR geregelte Verfahren der Marktsondierung zu konkretisieren. Durch die technischen Regulierungsstandards dürfen also nur die in Art. 11 Abs. 3 bis Abs. 6 und Abs. 8 MAR enthaltenen Voraussetzungen konkretisiert werden. Die zentralen Anforderungen und Verfahrensvoraussetzungen finden sich bereits in der MAR selbst hinreichend deutlich. Daran ändert auch Art. 11 Abs. 10 UAbs. 3 MAR nichts, da sich diese Ermächtigung nur auf die Festlegung von Systemen und Mitteilungsmustern sowie das genaue Aufzeichnungsformat bezieht und daher schon dem Wortlaut nach keine tatbestandliche Konkretisierung erlaubt.

Schließlich ist noch zu berücksichtigen, dass die MAR nicht nur die Kommission zur Konkretisierung durch Level 2-Maßnahmen ermächtigt, sondern auch die ESMA durch Level 3-Maßnahmen.<sup>973</sup> So ermächtigt etwa Art. 7 Abs. 5 MAR die ESMA zum Erlass einer indikativen Liste in Bezug auf Insiderinformationen betreffend Warenderivate (Art. 7 Abs. 1 lit. b MAR) und Art. 11 Abs. 11 MAR zum Erlass von Leitlinien betreffend

---

<sup>970</sup> Näher dazu S. 123 ff.

<sup>971</sup> Vgl. S. 39 ff.

<sup>972</sup> Vgl. S. 123 ff.

<sup>973</sup> Art. 7 Abs. 5, 11 Abs. 11, 17 Abs. 11 MAR.

Marktsondierungen. Die Ermächtigungen zum Erlass von Level 3-Maßnahmen sind im Hinblick auf die kompetenzwahrende Funktion des Art. 103 Abs. 2 GG aber schon deshalb unproblematisch, weil den Leitlinien und Empfehlungen der ESMA gemäß Art. 288 Abs. 5 AEUV keine rechtliche Bindungswirkung zukommt. Die ESMA wird eben gerade nicht anstelle des Gesetzgebers tätig.

Im Übrigen ist davon auszugehen, dass die Verweise der MAR auf andere Rechtsakte der EU – etwa im Rahmen der Begriffsbestimmungen in Art. 3 Abs. 1 MAR – grundsätzlich statischer Natur sind. Denn bei der ersten Nennung des entsprechenden Rechtsakts verweist die MAR in der Fußnote auf den vollständigen Namen des Gesetzes sowie die konkrete Fundstelle im europäischen Amtsblatt. Dies spricht deutlich für einen statischen Verweis, weshalb auch die Tatobjekte in Art. 3 Abs. 1 MAR durch den Gesetzgeber festgelegt wurden und nicht im Nachhinein durch andere gesetzgebende Instanzen erweitert oder eingeschränkt werden können.

Daher hat der Gesetzgeber auch bei der Ausgestaltung der Insiderdelikte des § 119 Abs. 3 WpHG alle wesentlichen Strafbarkeitsvoraussetzungen selbst getroffen und den Unionsorganen lediglich eine Spezifizierungsbefugnis eingeräumt. § 119 Abs. 3 WpHG ist folglich mit der kompetenzwahrenden Funktion des Art. 103 Abs. 2 GG vereinbar.

## bb. Freiheitsgewährleistende Funktion

Schließlich müsste die Verweisungskette des § 119 Abs. 3 WpHG auch noch hinreichend klar und bestimmt sein, um der freiheitsgewährleistenden Funktion des Art. 103 Abs. 2 GG zu genügen. Auch hierbei gilt es zunächst zu ermitteln, ob die Bestimmtheit aus Sicht eines institutionellen Anlegers mit kapitalmarktrechtlichem Fachwissen oder eines Durchschnittsbürgers zu beurteilen ist. Obwohl der Wortlaut „Insider“ auf den ersten Blick etwas anderes vermuten lässt, kommt als Täter jeder in Betracht, der im Besitz von Insiderinformationen ist; dies ergibt sich insbesondere aus Art. 8 Abs. 4 Satz 2 MAR. Dementsprechend handelt es sich bei § 119 Abs. 3 MAR um ein Allgemeindelikt.<sup>974</sup> Denn wie der BGH selbst ausführt, sind nur in der Regel und nicht ausschließlich Personen mit einer fachspezifischen Ausbildung betroffen.<sup>975</sup>

Die Insiderdelikte des § 119 Abs. 3 WpHG müssen deshalb so hinreichend klar und bestimmt sein, dass nicht nur professionelle Anleger oder Personen mit besonderem kapitalmarktrechtlichem Wissen das strafbewehrte Verhalten und die angedrohte Strafe vorhersehen können, sondern auch der Durchschnittsbürger. Da es sich bei dem Kapitalmarktrecht jedoch um eine äußerst komplexe Regelungsmaterie handelt, kann von den Marktteilnehmern aufgrund ihrer Tätigkeit am Markt in Zweifelsfällen gleichwohl die Einholung von Rechtsrat erwartet werden.<sup>976</sup>

---

<sup>974</sup> *Diversy/Köpferl* in Graf/Jäger/Wittig, § 38 WpHG Rn. 128.

<sup>975</sup> BGHSt 62, 13, 21.

<sup>976</sup> BGHSt 62, 13, 21; generell zur Einholung von Rechtsrat BayObLGSt 1971, 121, 123; OLG Düsseldorf, BeckRS 1998, 23224; NVwZ 1999, 218, 219.

§ 119 Abs. 3 WpHG verweist unmittelbar auf Art. 14 MAR, die als Verbotsnorm indes lediglich die Vornahme entsprechender Tathandlungen untersagt aber nichts über deren Inhalt aussagt. Die ergibt sich erst aus Art. 8 Abs. 1 MAR für das Handelsverbot, aus Art. 8 Abs. 2 MAR für das Empfehlungs- und Verleitungsverbot und aus Art. 10 MAR für das Offenlegungsverbot. Erweiterungen des Handelsverbots und des Offenlegungsverbots finden sich schließlich in Art. 8 Abs. 3 und Art. 10 Abs. 2 MAR, wodurch die Strafbarkeit auf sogenannte Tippempfänger ausgedehnt wird.<sup>977</sup>

Die Verweiskette ist damit zwar relativ lang und komplex, allerdings mangels Zwischenverweises auf § 120 WpHG deutlich übersichtlicher als die Verweisketten des § 119 Abs. 1 WpHG. Der hiermit einhergehende zusätzliche Rechtsauffindungsaufwand ist für die Normadressaten nicht unzumutbar. Die Verweisung auf Art. 14 MAR ist klar und deutlich; welche Normen noch innerhalb der MAR zu berücksichtigen sind, lässt sich durch Auslegung – insbesondere unter Berücksichtigung der amtlichen Überschriften – ermitteln. Damit ist auch die Verweiskette selbst hinreichend bestimmt.

### c. Fazit zur Vereinbarkeit mit dem Bestimmtheitsgrundsatz

Damit genügt die Verweiskette des § 119 Abs. 3 WpHG nicht nur der kompetenzwahrenden Funktion des Art. 103 Abs. 2 GG, sondern auch der freiheitsgewährleistenden Funktion. Im Übrigen findet eine Überprüfung am Grundgesetz wegen der unionsrechtlichen Determination grundsätzlich nicht statt.

## 4. Identitätskontrolle

Soweit die Insider- und Marktmanipulationsdelikte des § 119 Abs. 1 2. Alt. und Abs. 3 WpHG unionsrechtlich determiniert sind, kommt lediglich eine Identitätskontrolle im Sinne des BVerfG in Betracht. Damit sich aber die unionsrechtlich determinierten Tatbestandsmerkmale – und damit vor allem die Tathandlungen – am strafrechtlichen Bestimmtheitsgrundsatz des Art. 103 Abs. 2 GG messen zu lassen haben, müsste der strafrechtliche Bestimmtheitsgrundsatz des Art. 103 Abs. 2 GG überhaupt zur Verfassungsidentität zählen.

Die Identitätskontrolle soll nach dem BVerfG den unantastbaren Verfassungskern des Grundgesetzes schützen und beruht verfassungsrechtlich auf der Integrationschranke des Art. 23 Abs. 1 Satz 3 GG in Verbindung mit Art. 79 Abs. 3 GG.<sup>978</sup> Besonders deutlich wird dies in der Entscheidung des BVerfG zum Vertrag von Lissabon:

*„Darüber hinaus prüft das Bundesverfassungsgericht, ob der unantastbare Kerngehalt der Verfassungsidentität des Grundgesetzes nach Art. 23 Abs. 1 Satz 3 in Verbindung mit Art. 79 Abs. 3 GG gewahrt ist. [...] Die Identitätskontrolle ermöglicht die Prüfung, ob infolge des*

---

<sup>977</sup> Klöhn in Klöhn, Art. 14 MAR Rn. 48 f.

<sup>978</sup> BVerfGE 123, 267, 353 ff.; 134, 366, 382 ff.; 142, 123, 194 ff.



*Handelns europäischer Organe die in Art. 79 Abs. 3 GG für unantastbar erklärten Grundsätze der Art. 1 und Art. 20 GG verletzt werden.*<sup>979</sup>

Maßgeblich ist daher, ob der strafrechtliche Bestimmtheitsgrundsatz des Art. 103 Abs. 2 GG zu dem unantastbaren Kern der Verfassungsidentität in Art. 79 Abs. 3 GG zählt. Ausdrücklich genannt ist Art. 103 Abs. 2 GG nicht; Art. 79 Abs. 3 GG nimmt lediglich die Grundsätze des Art. 1 und 20 GG in Bezug. Der strafrechtliche Bestimmtheitsgrundsatz des Art. 103 Abs. 2 GG wird aber in der Rechtsprechung des BVerfG nicht nur als Ausprägung des Demokratie- und Rechtsstaatsprinzips verstanden,<sup>980</sup> sondern auch und insbesondere als eine Ausprägung des Schuldprinzips, das seinerseits aus Art. 1 Abs. 1 GG in Verbindung mit Art. 2 Abs. 1 GG hergeleitet wird und in der Menschenwürde wurzelt.<sup>981</sup> Daher zählt der Schuldgrundsatz<sup>982</sup> und somit auch der strafrechtliche Bestimmtheitsgrundsatz des Art. 103 Abs. 2 GG zur Verfassungsidentität.<sup>983</sup>

Dabei ist jedoch noch zu berücksichtigen, dass Art. 79 Abs. 3 GG nur die in den Art. 1 und 20 GG niedergelegten „Grundsätze“ für unabänderlich erklärt. Somit werden von der Verfassungsidentität nicht alle Gewährleistungen vollumfänglich garantiert, sondern nur deren unantastbare Kern. Damit gehört auch der strafrechtliche Bestimmtheitsgrundsatz des Art. 103 Abs. 2 GG nicht in vollem Umfang zur Verfassungsidentität, sondern nur der durch die Menschenwürde geschützte unantastbare Kern.<sup>984</sup> Die Menschenwürde ist aber nicht schon dann berührt, wenn die Norm nicht hinreichend bestimmt ist, sondern erst dann, wenn das Strafgesetz so unbestimmt ist, dass die Normadressaten das strafbare Verhalten und die Strafe nicht einmal mehr im Ansatz vorhersehen können.<sup>985</sup> Denn nur in einem solchen Fall sehen sie sich willkürlicher Strafverfolgung ausgesetzt und werden zum bloßen Objekt staatlicher Strafverfolgung.

Obwohl die Insider- und Marktmanipulationsdelikte des § 119 Abs. 1 2. Alt. und Abs. 3 WpHG durch die langen Verweisungsketten durchaus komplex aufgebaut und durch zahlreiche unbestimmte Rechtsbegriffe geprägt sind, lässt sich deren Inhalt anhand der klassischen Auslegungsmethoden ermitteln.<sup>986</sup> Die Insider- und Marktmanipulationsdelikte sind daher noch weit davon entfernt so unbestimmt zu sein, dass sich deren Inhalt nicht einmal mehr im Ansatz ermitteln ließe. Daher sind die Insider- und Marktmanipulationsdelikte des § 119 Abs. 1 2. Alt. und Abs. 3 WpHG auch mit dem unantastbaren Kernbereich des Art. 103 Abs. 2 GG im Sinne der Verfassungsidentität vereinbar.

---

<sup>979</sup> BVerfGE 123, 267, 354.

<sup>980</sup> BVerfGE 95, 96, 130; 126, 170, 194 f.

<sup>981</sup> BVerfGE 25, 269, 285; 109, 133, 171; so auch *Landau*, NStZ 2011, 537, 538.

<sup>982</sup> *Landau*, NStZ 2011, 537, 538.

<sup>983</sup> *Degenhart* in *Sachs*, Art. 103 GG Rn. 55; *Nolte/Aust* in v. Mangoldt/Klein/Starck, Art. 103 GG Rn. 167.

<sup>984</sup> *Nolte/Aust* in v. Mangoldt/Klein/Starck, Art. 103 GG Rn. 167.

<sup>985</sup> *Nolte/Aust* in v. Mangoldt/Klein/Starck, Art. 103 GG Rn. 167.

<sup>986</sup> Vgl. S. 140, 142.

## II. Vereinbarkeit mit der Unschuldsvermutung

Noch zu klären ist, ob die Insider- und Marktmanipulationsdelikte des § 119 Abs. 1 und Abs. 3 WpHG auch mit der Unschuldsvermutung des Grundgesetzes vereinbar sind.

### 1. § 119 Abs. 1 1. Alt. WpHG

Dabei soll – wie auch bei der Überprüfung der Vereinbarkeit der Insider- und Marktmanipulationsdelikte mit dem Bestimmtheitsgrundsatz – zunächst geklärt werden, ob das Marktmanipulationsdelikt des § 119 Abs. 1 1. Alt. WpHG hiermit vereinbar ist.

#### a. Überprüfbarkeit am GG

Mit Schaffung des § 119 Abs. 1 1. Alt. WpHG hat der deutsche Gesetzgeber über § 120 Abs. 2 Nr. 3 WpHG in Verbindung mit § 25 WpHG die Strafbarkeit der Marktmanipulation über die europäischen Vorgaben hinaus auf Waren im Sinne des § 2 Abs. 5 WpHG und ausländische Zahlungsmittel im Sinne des § 51 BörsG ausgedehnt und damit Unionsrecht überschießend umgesetzt. Mangels unionsrechtlicher Determination ist damit Prüfungsmaßstab für § 119 Abs. 1 1. Alt. WpHG das Grundgesetz.<sup>987</sup>

#### b. Unschuldsvermutung

Die Unschuldsvermutung ist im Grundgesetz nicht ausdrücklich geregelt. Über deren Herleitung wird deshalb rege diskutiert. So wird die Unschuldsvermutung etwa aus der Menschenwürde (Art. 1 Abs. 1 GG)<sup>988</sup> – teilweise auch in Verbindung mit dem Rechtsstaatsprinzip –,<sup>989</sup> dem allgemeinen Persönlichkeitsrecht (Art. 2 Abs. 1, 1 Abs. 1 GG),<sup>990</sup> dem Rechtsstaatsprinzip (Art. 20 Abs. 3 GG),<sup>991</sup> dem Übermaßverbot beziehungsweise dem Verhältnismäßigkeitsprinzip<sup>992</sup> oder auch dem Schuldgrundsatz<sup>993</sup> hergeleitet. Das BVerfG versteht die Unschuldsvermutung in stetiger Rechtsprechung als Ausprägung des Rechtsstaatsprinzips und verleiht ihr über Art. 2 Abs. 1 GG iVm Art. 20 Abs. 3

---

<sup>987</sup> Näher dazu S. 63 ff.

<sup>988</sup> Sax in Bettermann/Nipperdey/Scheuner, Die Grundrechte, Band III/2, 1959, S. 971, 987; Meyer K. in FS Tröndle, 1989, S. 61, 62, allerdings auch basierend auf dem Schuldgrundsatz.

<sup>989</sup> Paeffgen, Vorüberlegungen zu einer Dogmatik des Untersuchungshaft-Rechts, 1986, S. 64 ff.; Stuckenberg, Untersuchungen zur Unschuldsvermutung, 1998, S. 544.

<sup>990</sup> Kühn, Unschuldsvermutung, Freispruch und Einstellung, 1983, S. 20; Lindner, AöR 133 (2008), 234, 245.

<sup>991</sup> Degenhart in Sachs, Art. 103 GG Rn. 46; Eschelbach in MAH Strafverteidigung, 2. Aufl. 2014, § 30 Rn. 167; Grzeszick in Maunz/Dürig, Art. 20 GG Rn. 148; Starck in v. Mangoldt/Klein/Starck, Art. 2 GG Rn. 129.

<sup>992</sup> Gropp, JZ 1991, 804, 807; Roxin, Strafverfahrensrecht, 23. Aufl. 1993, § 11 Rn. 4; wohl auch Krauß in Müller-Dietz, Strafrechtsdogmatik und Kriminalpolitik, 1971, S. 153, 173.

<sup>993</sup> Di Fabio in Maunz/Dürig, Art. 2 Abs. 1 GG Rn. 69; Frister, Schuldprinzip, Verbot der Verdachtsstrafe und Unschuldsvermutung als materielle Grundprinzipien des Strafrechts, 1988, S. 84 f.

GG auch eine grundrechtliche Dimension.<sup>994</sup> In jedem Fall ist die Unschuldsvermutung heutzutage auf Bundesebene verfassungsrechtlich anerkannt.<sup>995</sup>

Aber auch über die konkrete Bedeutung und Reichweite der Unschuldsvermutung herrscht Uneinigkeit.<sup>996</sup> Zu Recht geht *Stuckenberg* deshalb von einem tiefen Graben zwischen Theorie und Praxis aus.<sup>997</sup> Nach wie vor ist der Regelungsgehalt der Unschuldsvermutung theoretisch noch nicht vollständig geklärt;<sup>998</sup> *Weigend* hält die Unschuldsvermutung daher für einen nur schwer bestimmbaren Grundsatz.<sup>999</sup> Im Einzelnen geht es vor allem um das Verhältnis der Unschuldsvermutung zu dem Grundsatz „in dubio pro reo“, dem Schuldgrundsatz und auch dem Recht auf ein faires Verfahren.<sup>1000</sup>

Nach Ansicht der Praxis, die insbesondere durch die Rechtsprechung des BVerfG geprägt ist, wird die Unschuldsvermutung als Ausprägung des Rechtsstaatsprinzips (Art. 2 Abs. 1 GG iVm Art. 20 Abs. 3 GG) verstanden, die in engem Zusammenhang mit dem Recht auf ein faires Verfahren (fair trial), dem Recht auf Verteidigung sowie dem Schuldgrundsatz steht.<sup>1001</sup> Es ist Aufgabe des Strafprozesse, den Strafanspruch des Staates in einem justizförmigen, geordneten und die Grundrechte des Beschuldigten wahren Verfahren durchzusetzen.<sup>1002</sup> Solange dem Beschuldigten die Schuld nicht in einem entsprechenden Verfahren nachgewiesen worden ist, verbietet die Unschuldsvermutung die Verhängung von Strafe oder strafähnlichen Sanktionen.<sup>1003</sup> Dem Täter müssen Tat und Schuld positiv nachgewiesen werden.<sup>1004</sup> Bis zu einem gesetzlichen Nachweis wird seine Unschuld vermutet.<sup>1005</sup> Damit liegt die Beweislast beim Staat;<sup>1006</sup> der Staat muss die Schuld des Täters nachweisen und nicht umgekehrt der Täter seine Unschuld.

Auch wenn sich das BVerfG – soweit ersichtlich – noch nicht ausdrücklich zu der Zulässigkeit von gesetzlichen Regelungen, die zumindest teilweise zu einer Beweislastumkehr im Strafrecht führen, geäußert hat, so hält es Schuldvermutungen im Allgemeinen mit der Unschuldsvermutung nicht von vorneherein für unzulässig.<sup>1007</sup> In der einzigen amtlichen Entscheidung hierzu stellt das BVerfG fest:

---

<sup>994</sup> BVerfGE 25, 327, 331; 74, 358, 370; 82, 106, 114; 110, 1, 22 f.; *BVerfG*, NJW 2017, 1539 f.

<sup>995</sup> *Stuckenberg*, ZStW 111 (1999), 422, 423.

<sup>996</sup> Vgl. dazu nur *Staudinger*, Welche Folgen hat die Unschuldsvermutung im Strafprozess, 2015, S. 41 ff.; *Stuckenberg*, Untersuchungen zur Unschuldsvermutung, S. 46 ff.

<sup>997</sup> *Stuckenberg* in Jung/Leblois-Happe/Witz, 200 Jahre Code d'instruction criminelle – Le Bicentenaire du Code d'instruction criminelle, 2010, S. 63, 67.

<sup>998</sup> *Lindner*, AöR 133 (2008), 234; *Roxin/Schünemann*, Strafverfahrensrecht, 29. Aufl. 2017, § 11 Rn. 1.

<sup>999</sup> *Weigend*, ZStW 113 (2001), 271, 291.

<sup>1000</sup> Vgl. dazu nur *Staudinger*, Welche Folgen hat die Unschuldsvermutung im Strafprozess, S. 71 ff.

<sup>1001</sup> BVerfGE 74, 358, 371; *Grzeszick* in Maunz/Dürig, Art. 20 GG Rn. 148.

<sup>1002</sup> BVerfGE 57, 250, 275; 74, 358, 371; 82, 106, 114.

<sup>1003</sup> BVerfGE 35, 311, 320; 74, 358, 371; 82, 106, 114 f.; 110, 1, 23; *Eschelbach* in MAH Strafverteidigung, § 30 Rn. 169; *Grzeszick* in Maunz/Dürig, Art. 20 GG Rn. 148.

<sup>1004</sup> BVerfGE 9, 167, 169; 35, 311, 320; 74, 358, 371; 82, 106, 114.

<sup>1005</sup> BVerfGE 35, 311, 320; 74, 358, 371; 82, 106, 114; *Grzeszick* in Maunz/Dürig, Art. 20 GG Rn. 148.

<sup>1006</sup> *Begemeier*, HRRS 2013, 179, 185; *Staudinger*, Welche Folgen hat die Unschuldsvermutung im Strafprozess, S. 106; *Walter*, JZ 2006, 340, 346.

<sup>1007</sup> BVerfGE 9, 167, 169; *BVerfG*, NStZ 1987, 118; NStZ 1988, 21; NJW 1994, 377; zust. *KG*, NStZ 1986, 560 f.

*„Immerhin wird allgemein angenommen, daß nicht jede Form einer "Schuldvermutung" rechtsstaatlichen Grundsätzen widerstreitet - es kommt auf die Gestaltung des gesetzlichen Tatbestandes im Einzelfall an“.*<sup>1008</sup>

Maßgeblich sollen also stets die Gestaltung des gesetzlichen Tatbestands im Einzelfall sowie die sonstigen Umstände sein.<sup>1009</sup> Danach hielt das BVerfG eine Strafaussetzung nach § 56f Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 StGB a.F.<sup>1010</sup> bereits dann für zulässig, wenn das Gericht nach eigenständiger Beurteilung von der Tatbegehung überzeugt war; die (vermeintlich) begangene Straftat brauche nicht schon abgeurteilt zu sein.<sup>1011</sup> Ebenso wenig verbiete die Unschuldsvermutung die Berücksichtigung einer neuen, aber noch nicht rechtskräftig abgeurteilten Tat im Rahmen der Aussetzung der Reststrafe nach § 454a Abs. 2 Satz 1 StPO a.F.<sup>1012</sup> Gleiches gelte auch für die Verweigerung der Strafaussetzung nach § 57 StGB a.F.<sup>1013</sup>

Deshalb dürfte nach Ansicht des BVerfG vermutlich auch eine Beweislastumkehr im Strafrecht nicht per se mit der Unschuldsvermutung unvereinbar sein.<sup>1014</sup> Anhaltspunkte, wann dies der Fall ist, könnten sich aus der Entscheidung zu § 23 des Wirtschaftsstrafgesetzes (WiStG) in der Fassung vom 26.07.1949 ergeben, der lautete:

*„Wird eine Zuwiderhandlung gegen Bestimmungen dieses Gesetzes in einem Betrieb begangen, so kann wegen Verletzung der Aufsichtspflicht eine Geldbuße gegen die Inhaber oder Leiter und, falls Inhaber des Betriebes eine juristische Person oder eine Handelsgesellschaft ist, auch gegen diese festgesetzt werden, wenn der Inhaber oder Leiter oder der zur gesetzlichen Vertretung Berechtigte nicht nachweist, daß er die im Verkehr erforderliche Sorgfalt angewandt hat, um die Zuwiderhandlung zu verhüten.“*

Danach wurde vermutet, dass der Täter nicht die erforderliche Sorgfalt angewandt hat, wenn in seinem Betrieb eine Zuwiderhandlung gegen das WiStG festgestellt wurde. Dies hielt das BVerfG mit der Unschuldsvermutung für vereinbar.<sup>1015</sup> Begründet wurde dies damit, dass dem Betroffenen dadurch nichts Unzumutbares abverlangt werde, da bei einem nachgewiesenen Verstoß tatsächlich eine Vermutung dafür spreche, dass der Betroffene diesen zumindest durch Vernachlässigung seiner Aufsichtspflicht schuldhaft ermöglicht habe und dem Betroffenen der Nachweis des Gegenteils leichter falle als den Strafverfolgungsbehörden. Im Ergebnis scheint das BVerfG hier ähnliche Erwägungen anzustellen wie der EuGH und der EGMR im Rahmen der Verhältnismäßigkeitsprüfung.

---

<sup>1008</sup> BVerfGE 9, 167, 169.

<sup>1009</sup> BVerfGE 9, 167, 169; BVerfG, NStZ 1988, 21; NJW 1994, 377.

<sup>1010</sup> § 56f Abs. 1 Satz 1 Nr. 1 StGB in der Fassung vom 13.04.1986 lautete: „Das Gericht widerruft die Strafaussetzung, wenn der Verurteilte 1. in der Bewährungszeit eine Straftat begeht und dadurch zeigt, daß die Erwartung, die der Strafaussetzung zugrunde lag, sich nicht erfüllt hat“.

<sup>1011</sup> BVerfG, NStZ 1987, 118.

<sup>1012</sup> BVerfG, NJW 1994, 377; § 454a Abs. 2 Satz 1 StPO in der Fassung vom 07.04.1987 lautete: „Das Gericht kann die Aussetzung der Vollstreckung des Restes einer Freiheitsstrafe bis zur Entlassung des Verurteilten wieder aufheben, wenn auf Grund neuer Tatsachen nicht mehr verantwortet werden kann zu erproben, ob der Verurteilte außerhalb des Strafvollzugs keine Straftaten mehr begehen wird [...]“.

<sup>1013</sup> BVerfG, NStZ 1988, 21; § 57 Abs. 1 Satz 1 Nr. 2 StGB in der Fassung vom 13.04.1986 lautete: „Das Gericht setzt die Vollstreckung des Restes einer zeitigen Freiheitsstrafe zur Bewährung aus, wenn 2. verantwortet werden kann zu erproben, ob der Verurteilte außerhalb des Strafvollzugs keine Straftaten mehr begehen wird“.

<sup>1014</sup> So auch Ransiek, wistra 2011, 1, 3 f.; Walter, JZ 2006, 340 ff.

<sup>1015</sup> BVerfGE 9, 167, 169 ff.

Gleichwohl betonte das BVerfG ausdrücklich, dass es sich bei § 23 WiStG a.F. um einen Ordnungswidrigkeitentatbestand handele und billigte die Vermutung vor allem deshalb, weil die Schuld die Sphäre des Ethischen nicht erreiche und die Verhängung des Bußgelds im pflichtgemäßen Ermessen der Behörde stehe. Ob das BVerfG daher auch im Rahmen von Straftatbeständen auf die Zumutbarkeit beziehungsweise Verhältnismäßigkeit zurückgreifen wird, bleibt unklar.

Richtigerweise lässt sich eine Beweislastumkehr im Strafrecht aber nicht mit der Unschuldsvermutung vereinbaren.<sup>1016</sup> Zentrales Element des Strafverfahrens ist die Ermittlung der Wahrheit zur Herstellung von Gerechtigkeit.<sup>1017</sup> Vermutungsregelungen sind aber bereits kein geeignetes Mittel zur Erforschung der Wahrheit.<sup>1018</sup> Denn ob die generelle beziehungsweise typisierende Vermutung auch im Einzelfall zutrifft, ist reiner Zufall.<sup>1019</sup> Im Hinblick auf solche Tatbestandsmerkmale, zu denen der Angeklagte in besondere Beweishöhe steht, wie etwa subjektiven Tatbestandsmerkmalen, gerät eine Beweislastumkehr zudem in Konflikt mit dem Schweigerecht des Angeklagten.<sup>1020</sup> Daher können Beweisschwierigkeiten – wie sie etwa bei subjektiven Tatbestandsmerkmalen typischerweise vorkommen – oder verfahrensökonomische Gründe eine Beweislastumkehr genauso wenig rechtfertigen wie die gesetzgeberische (Un-)Möglichkeit, das Unrecht anderweitig strafrechtlich zu sanktionieren.<sup>1021</sup> Ansonsten bliebe von der praktisch ohnehin geringen Relevanz<sup>1022</sup> der Unschuldsvermutung auch theoretisch nicht mehr viel übrig. Daher ist eine Beweislastumkehr nicht mit der Unschuldsvermutung des Grundgesetzes vereinbar.

### c. Überprüfung an der Unschuldsvermutung

Bereits oben wurde jedoch schon herausgearbeitet, dass der Wortlaut von Art. 12 Abs. 1 lit. a MAR aE und Art. 13 MAR planwidrig zu eng gefasst und im Rahmen einer teleologischen beziehungsweise primärrechtskonformen Extension dahingehend zu korrigieren ist, dass damit keine Beweislastumkehr einhergeht.<sup>1023</sup> Bei einem solchen Verständnis sind Art. 12

---

<sup>1016</sup> *Ahlbrecht*, StV 2016, 257, 259; *Cascante/Bingel*, NZG 2010, 161, 163; *Gehrmann*, ZBB 2010, 48, 51; *Hüls*, Grenzen des Wirtschaftsstrafrechts?, 2019, S. 234; *Stuckenberg*, Untersuchungen zur Unschuldsvermutung, S. 529; *Widder/Bedkowski*, GWR 2010, 35.

<sup>1017</sup> BVerfGE 57, 250, 275; BGHSt 43, 195, 204; 50, 40, 63; *Malek*, StV 2011, 559 f.; *Neumann U.*, ZStW 101 (1989), 52; *Theile*, NStZ 2012, 666; vgl. im Übrigen den Richterschwur in § 38 Abs. 1 DRiG „nur der Wahrheit und Gerechtigkeit zu dienen“.

<sup>1018</sup> *Graul*, Abstrakte Gefährdungsdelikte und Präsumtionen im Strafrecht, 1991, S. 337 ff.; v. *Kries*, Lehrbuch des Deutschen Strafprozessrechts, 1892, S. 266; v. *Savigny*, GA 6 (1858), 471, 481, 485 f.; *Stuckenberg*, Untersuchungen zur Unschuldsvermutung, S. 529.

<sup>1019</sup> *Stuckenberg*, Untersuchungen zur Unschuldsvermutung, S. 529.

<sup>1020</sup> *Hüls*, Grenzen des Wirtschaftsstrafrechts?, S. 231; *Stuckenberg*, Untersuchungen zur Unschuldsvermutung, S. 529.

<sup>1021</sup> *Nietsch*, ZHR 174 (2010), 556, 574 ff.; *Stuckenberg*, Untersuchungen zur Unschuldsvermutung, S. 554 f.

<sup>1022</sup> BVerfGE 82, 106, 117; BVerfG, NStZ 1987, 118; 1988, 21; 1991, 30; *Gerson*, Das Recht auf Beschuldigung, 2016, S. 614; *Stuckenberg* in *Jung/Leblois-Happe/Witz*, 200 Jahre Code d'instruction criminelle – Le Bicentenaire du Code d'instruction criminelle, S. 63, 69; *ders.*, ZStW 111 (1999), 422, 438; *Zielemann*, Der Tatverdächtige als Person der Zeitgeschichte, 1982, S. 114.

<sup>1023</sup> Näher dazu S. 107 ff.

Abs. 1 lit. a und Art. 13 MAR mit der Unschuldsvermutung des Grundgesetzes mangels Beweislastumkehr in jedem Fall vereinbar. Gleichzeitig verstößt eine derartige teleologische beziehungsweise primärrechtskonforme Extension auch nicht gegen das Analogieverbot des Art. 103 Abs. 2 GG, da die teleologische Extension nicht zulasten, sondern zugunsten des Täters wirkt.

## 2. § 119 Abs. 1 2. Alt. und Abs. 3 WpHG

Damit stellt sich noch die Frage, ob auch die Marktmanipulations- und Insiderdelikte des § 119 Abs. 1 2. Alt. und Abs. 3 WpHG mit der Unschuldsvermutung des Grundgesetzes vereinbar sind. Mit Erlass des § 119 Abs. 1 2. Alt. und Abs. 3 WpHG ist der deutsche Gesetzgeber jedoch seiner unionsrechtlichen Verpflichtung zur strafrechtlichen Sanktionierung von Verstößen gegen das Insider- und Marktmanipulationsverbot aus Art. 3 Abs. 1, 4 Abs. 1 und 5 Abs. 1 CRIM-MAD nachgekommen. Die Vorschriften der CRIM-MAD umschreiben dabei die tauglichen Tathandlungen abschließend und gewähren den Mitgliedstaaten hierbei keinen Gestaltungsspielraum.<sup>1024</sup> Dies gilt insbesondere auch für die Ausnahme des Handelsverbots der Marktmanipulation, wenn die Handlungen mit einer zulässigen Marktpraxis im Einklang stehen und auf legitimen Gründen beruhen (Art. 5 Abs. 2 lit. a CRIM-MAD). Da die Tathandlungen und die Tatbestandsausnahmen der Insider- und Marktmanipulationsdelikte des § 119 Abs. 1 2. Alt. und Abs. 3 WpHG unionsrechtlich determiniert sind, dürfen diese grundsätzlich nicht an der Unschuldsvermutung des Grundgesetzes gemessen werden.

## 3. Identitätskontrolle

Eine Überprüfung der Insider- und Marktmanipulationsdelikte des § 119 Abs. 1 2. Alt. und Abs. 3 WpHG an der Unschuldsvermutung des Grundgesetzes kommt daher allenfalls im Rahmen einer Identitätskontrolle in Betracht. Hierfür müsste aber die Unschuldsvermutung zur Verfassungsidentität im Sinne des Art. 79 Abs. 3 GG zählen.

Über die genaue Herleitung der Unschuldsvermutung herrscht Uneinigkeit.<sup>1025</sup> Überwiegend wird die Unschuldsvermutung jedoch aus der Menschenwürde (Art. 1 Abs. 1 GG)<sup>1026</sup> – teilweise auch in Verbindung mit dem Rechtsstaatsprinzip –,<sup>1027</sup> nur dem Rechtsstaatsprinzip (Art. 20 Abs. 3 GG)<sup>1028</sup> oder auch dem Schuldgrundsatz<sup>1029</sup> hergeleitet. In jedem Fall aber handelt es sich bei der Unschuldsvermutung um eines der wichtigsten Prinzipien eines

---

<sup>1024</sup> Vgl. S. 133 ff.

<sup>1025</sup> Vgl. S. 147 f.

<sup>1026</sup> *Sax* in *Bettermann/Nipperdey/Scheuner*, Die Grundrechte, Band III/2, S. 971, 987; *Meyer K.* in *FS Tröndle*, S. 61, 62, allerdings auch basierend auf dem Schuldgrundsatz.

<sup>1027</sup> *Paeffgen*, Vorüberlegungen zu einer Dogmatik des Untersuchungshaft-Rechts, S. 64 ff.; *Stuckenberg*, Untersuchungen zur Unschuldsvermutung, S. 544.

<sup>1028</sup> *Degenhart* in *Sachs*, Art. 103 GG Rn. 46; *Eschelbach* in *MAH Strafverteidigung*, § 30 Rn. 167; *Grzeszick* in *Maunz/Dürig*, Art. 20 GG Rn. 148; *Starck* in *v. Mangoldt/Klein/Starck*, Art. 2 GG Rn. 129.

<sup>1029</sup> *Di Fabio* in *Maunz/Dürig*, Art. 2 Abs. 1 GG Rn. 69; *Frister*, Schuldprinzip, Verbot der Verdachtsstrafe und Unschuldsvermutung als materielle Grundprinzipien des Strafrechts, S. 84 f.

rechtsstaatlichen und am Schuldgrundsatz orientierten Strafverfahrens; zugleich handelt es sich bei ihr um eine der elementarsten Verfahrensgarantien des Beschuldigten.<sup>1030</sup> Nicht umsonst wird die Unschuldsvermutung auch als „Altsubstanz der Menschenrechtsgarantien“ bezeichnet.<sup>1031</sup> Das BVerfG versteht die Unschuldsvermutung in stetiger Rechtsprechung als Ausprägung des Rechtsstaatsprinzips,<sup>1032</sup> erkennt aber gleichzeitig an, dass die Unschuldsvermutung selbstverständliche Folge eines durch die Achtung der Menschenwürde geprägten und auf dem Schuldgrundsatz aufbauenden materiellen Strafrechts ist.<sup>1033</sup> Daher gehört die Unschuldsvermutung entweder über das Rechtsstaatsprinzip des Art 20 GG oder über die Menschenwürdegarantie in Art. 1 GG zur Verfassungsidentität im Sinne von Art. 79 Abs. 3 GG.<sup>1034</sup>

Die Ausnahmen des handelsgestützten Marktmanipulationsverbots in Art. 12 Abs. 1 lit. a und Art. 13 MAR sind aber im Hinblick auf die Unschuldsvermutung unbedenklich, da diesen aufgrund einer teleologischen beziehungsweise primärrechtskonformen Extension keinerlei Vermutungswirkung zukommt.<sup>1035</sup> Damit sind die Marktmanipulationsdelikte des § 119 Abs. 1 2. Alt. WpHG auch mit der Unschuldsvermutung des Grundgesetzes vereinbar.

Im Rahmen der Insiderdelikte wurde bereits herausgearbeitet, dass die Spector-Vermutung keine Beweislastumkehr darstellt, sondern die Kenntnis der Insiderinformation im Rahmen der freien richterlichen Beweiswürdigung (§ 261 StPO) als starkes Indiz für die Nutzung heranzuziehen ist.<sup>1036</sup> Die Spector-Vermutung stellt also lediglich einen widerlegbaren Erfahrungssatz mit einer Wahrscheinlichkeitsaussage dar, der vom Richter bei der Beweiswürdigung zu berücksichtigen<sup>1037</sup> und der bereits dann widerlegt ist, wenn plausible Zweifel daran bestehen, dass der Täter die Insiderinformation tatsächlich genutzt hat.<sup>1038</sup>

Dieses Verständnis der Spector-Vermutung ist mit der Unschuldsvermutung des Grundgesetzes vereinbar. Denn im Gegensatz zu einer Beweislastumkehr bleibt die Beweislastverteilung durch die Annahme eines Erfahrungssatzes unberührt.<sup>1039</sup> Im Rahmen der freien richterlichen Beweiswürdigung (§ 261 StPO) wird zwar vermutet, dass der Täter die Insiderinformation genutzt hat, wenn er im Besitz einer solchen war und ein Finanzinstrument, auf das sich die Information bezieht, erworben oder veräußert hat. Nichtsdestotrotz hat der Richter dabei von Amts wegen sämtliche Umstände des Einzelfalls zu berücksichtigen und zu prüfen, ob die Wahrscheinlichkeitsaussage des Erfahrungssatzes

---

<sup>1030</sup> *Ahlbrecht*, StV 2016, 257; *Lohse/Jakobs* in KK-StPO, Art. 6 EMRK Rn. 68.

<sup>1031</sup> *Gollwitzer*, Menschenrechte im Strafverfahren, 2005, Art. 6 EMRK/Art. 14 IPBPR Rn. 103; zust. *Demko*, HRRS 2007, 286, 292.

<sup>1032</sup> BVerfGE 25, 327, 331; 74, 358, 370; 82, 106, 114; 110, 1, 22 f.; *BVerfG*, NJW 2017, 1539 f.

<sup>1033</sup> BVerfGE 74, 358, 371; *BVerfG*, NJW 2019, 2837, 2839.

<sup>1034</sup> *Klöhn* in *Klöhn*, Art. 9 MAR Rn. 139; *ders.*, WM 2017, 2085, 2090; *Linke*, JuS 2016, 888, 891; *Ransiek*, wistra 2011, 1, 2.

<sup>1035</sup> Vgl. S. 107 ff.

<sup>1036</sup> *Begemeier*, HRRS 2013, 179, 186; *Böse/Jansen* in *Schwark/Zimmer*, § 119 WpHG Rn. 45; *Bussian*, WM 2011, 8, 9; *Flick/Lorenz*, RIW 2010, 381, 384; *Pananis* in *MüKoStGB*, § 119 WpHG Rn. 199; *Rönnau/Wegner* in *Meyer/Veil/Rönnau*, HdB Marktmissbrauchsrecht, § 28 Rn. 105.

<sup>1037</sup> *Böse/Jansen* in *Schwark/Zimmer*, § 119 WpHG Rn. 45; *Heusel*, BKR 2010, 65, 78.

<sup>1038</sup> *Begemeier*, HRRS 2013, 179, 186; *Böse/Jansen* in *Schwark/Zimmer*, § 119 WpHG Rn. 45; *Klöhn* in *Klöhn*, Art. 8 MAR Rn. 147.

<sup>1039</sup> *Böse/Jansen* in *Schwark/Zimmer*, § 119 WpHG Rn. 45; *Heusel*, BKR 2010, 65, 78.

im Einzelfall entkräftet ist.<sup>1040</sup> Daher ist auch § 119 Abs. 3 WpHG mit der Unschuldsvermutung des Grundgesetzes vereinbar.

### III. Fazit zur Vereinbarkeit mit dem Grundgesetz

Im Ergebnis sind die Insider- und Marktmanipulationsdelikte der § 119 Abs. 1 und Abs. 3 WpHG sowohl mit dem Bestimmtheitsgrundsatz als auch der Unschuldsvermutung des Grundgesetzes vereinbar.

Die Insider- und Marktmanipulationsdelikte des § 119 Abs. 1 2. Alt. und Abs. 3 WpHG sind jedoch weitestgehend unionsrechtlich determiniert, sodass sich grundsätzlich lediglich das Erfolgserfordernis des § 119 Abs. 1 WpHG und die jeweiligen Verweisungsketten am strafrechtlichen Bestimmtheitsgrundsatz des Art. 103 Abs. 2 GG messen lassen müssen. Da Art. 103 Abs. 2 GG und die Unschuldsvermutung aber auch Bestandteil der Verfassungsidentität sind, müssen sich diese dennoch im Rahmen einer Identitätskontrolle an den Grundsätzen des Art. 103 Abs. 2 GG und der Unschuldsvermutung überprüfen lassen. Für das Marktmanipulationsdelikt des § 119 Abs. 1 1. Alt. WpHG dient hingegen mangels unionsrechtlicher Determination das Grundgesetz als umfassender Prüfungsmaßstab.

Zwar handelt es sich bei den Verweisen der § 119 Abs. 1 und Abs. 3 WpHG um einen verdeckt dynamischen Verweis, da die Level 2-Maßnahmen in ihrer jeweils geltenden Fassung in Bezug genommen werden.<sup>1041</sup> Allerdings hat der Gesetzgeber mit dem statischen Verweis auf die MAR alle wesentlichen Entscheidungen der Strafbarkeit selbst geregelt und der Kommission und BaFin lediglich eine Konkretisierungsbefugnis eingeräumt. Damit ist der kompetenzwahrenden Funktion des Art. 103 Abs. 2 GG genügt.

Das Grundgesetz verlangt jedoch darüber hinaus, dass sowohl die Strafbarkeitsvoraussetzungen als auch die Strafe selbst hinreichend klar und deutlich bestimmt sein müssen (freiheitsgewährleistende Funktion des Bestimmtheitsgrundsatzes). Dies gilt nicht nur für die Blankettstrafatbestände der § 119 Abs. 1 und Abs. 3 WpHG, sondern auch für die Ausfüllungsnormen, die Verweisungen und schließlich auch für die Gesamtregelung.<sup>1042</sup> Auch wenn insbesondere die MAR zahlreiche unbestimmte Rechtsbegriffe verwendet, so lässt sich deren Bedeutung mithilfe der klassischen Auslegungsmethoden ermitteln. Das Verständnis wird zwar durch die Verweise und das komplexe Gefüge verschiedener Regelungsebenen erschwert, jedoch kann der Adressat nach wie vor in zumutbarer Weise das strafrechtlich relevante Verhalten erkennen und sein Verhalten danach ausrichten. Damit sind die Marktmanipulations- und Insiderdelikte

---

<sup>1040</sup> *Miebach* in MüKoStPO, § 261 StPO Rn. 100; *Ott* in KK-StPO, § 261 StPO Rn. 54.

<sup>1041</sup> *Saliger* in Park, Kapitalmarktstrafrecht, §§ 119, 120 WpHG iVm Art. 15, 12 MAR Rn. 26; im Ergebnis auch *Böse/Jansen* in Schwark/Zimmer, § 119 WpHG Rn. 5.

<sup>1042</sup> Generell zu Blankettstrafgesetzen *Debus*, Verweisungen in deutschen Rechtsnormen, S. 153; *Ernst*, Blankettstrafgesetze und ihre verfassungsrechtlichen Grenzen, S. 86 f.; *Satzger*, Die Europäisierung des Strafrechts, S. 241, 249 f.; *Schützendübel*, Die Bezugnahme auf EU-Verordnungen in Blankettstrafgesetzen, S. 259.



hinreichend bestimmt und auch mit der freiheitsgewährleistenden Funktion des Bestimmtheitsgrundsatzes vereinbar.

Im Übrigen genügen die Insider- und Marktmanipulationsdelikte der § 119 Abs. 1 und Abs. 3 WpHG auch der Unschuldsvermutung des Grundgesetzes. Denn weder die Spector-Vermutung im Rahmen der Nutzung von Insiderinformationen noch die Formulierung, dass der Täter einer handelsgestützten Marktmanipulation nachweisen muss, dass sein Handeln mit Art. 13 Abs. 1 MAR vereinbar ist, stellen eine echte Beweislastumkehr auf. Die Spector-Vermutung begründet lediglich einen widerlegbaren Erfahrungssatz, der im Rahmen der freien richterlichen Beweiswürdigung zu berücksichtigen ist, während Art. 12 Abs. 1 lit. a MAR aE und Art. 13 Abs. 1 MAR keine Vermutungswirkung zukommt.

## Zusammenfassung

Das Marktmissbrauchsrecht ist eine hoch komplexe Regelungsmaterie. Eine genauere Betrachtung zeigt allerdings, dass das Marktmissbrauchsrecht und damit auch die Insider- und Marktmanipulationsdelikte des § 119 Abs. 1 und Abs. 3 WpHG mit dem Bestimmtheitsgrundsatz und der Unschuldsvermutung des Grundgesetzes, der EMRK und der EU-GrCH vereinbar sind.

Was den Prüfungsmaßstab angeht, ist zunächst festzuhalten, dass die Insider- und Marktmanipulationsdelikte nicht – wie bisher in der Literatur geschehen – pauschal am Grundgesetz, der EMRK und/oder der EU-GrCH gemessen werden dürfen. Vielmehr ist eine differenzierte Betrachtungsweise angezeigt. Denn während die Marktmanipulationsdelikte des § 119 Abs. 1 2. Alt. WpHG und die Insiderdelikte des § 119 Abs. 3 WpHG der nationalen Umsetzung der CRIM-MAD dienen und insoweit unionsrechtlich determiniert sind, ist der Gesetzgeber mit den Marktmanipulationsdelikten des § 119 Abs. 1 1. Alt. WpHG über den Anwendungsbereich der CRIM-MAD hinausgegangen. Damit muss sich § 119 Abs. 1 1. Alt. WpHG mangels unionsrechtlicher Determination nicht an der EU-GrCH messen lassen, sondern lediglich am Grundgesetz, wobei im Rahmen der völkerrechtsfreundlichen Auslegung auch die EMRK und die Rechtsprechung des EGMR zu berücksichtigen sind.

Die Marktmanipulationsdelikte des § 119 Abs. 1 2. Alt. WpHG und die Insiderdelikte des § 119 Abs. 3 WpHG sind hingegen unionsrechtlich determiniert und müssen sich in jedem Fall an der EU-GrCH und der EMRK messen lassen. Da die CRIM-MAD den Mitgliedstaaten aber lediglich bei der konkreten Ausgestaltung der Delikte – Vollstrafgesetz oder Blankettstrafgesetz – und den zusätzlichen Erfolgserfordernissen einen Gestaltungsspielraum einräumt, nicht hingegen im Rahmen der tauglichen Tathandlungen, dürfen grundsätzlich lediglich die Erfolgserfordernisse des § 119 Abs. 1 WpHG und die Verweisungsketten des § 119 Abs. 1 2. Alt. und Abs. 3 WpHG umfassend am Grundgesetz gemessen werden. Die übrigen unionsrechtlich determinierten Voraussetzungen und damit insbesondere die Tathandlungen und die Tatbestandsausnahmen sehen sich lediglich der vom BVerfG implementierten Identitätskontrolle ausgesetzt, zu deren Bestandteil aber auch die Unschuldsvermutung und der strafrechtliche Bestimmtheitsgrundsatz des Art. 103 Abs. 2 GG zählen. Die EMRK und die Rechtsprechung des EGMR können dabei nicht nur bei der Auslegung des Grundgesetzes, sondern auch bei der Auslegung der EU-GrCH herangezogen werden.

Bei der Auslegung gilt schließlich zu berücksichtigen, dass es sich bei den Insider- und Marktmanipulationsdelikten der § 119 Abs. 1 und Abs. 3 WpHG um nationale Blankettstrafgesetze handelt, die durch einen Verweis Verstöße gegen das Insider- und Marktmanipulationsverbot der MAR unter Strafe stellen. Durch die Bezugnahme auf die MAR wird diese zwar formell in das deutsche Strafrecht inkorporiert, bleibt materiell aber weiterhin Bestandteil des Unionsrechts. Deshalb sind die Vorschriften der MAR unionsautonom auszulegen, während für die Auslegung der Blankettstraftatbestände nationale Auslegungsgrundsätze heranzuziehen sind.

Zusätzlich müssen die Insider- und Marktmanipulationsdelikte der § 119 Abs. 1 2. Alt. und Abs. 3 WpHG auch noch richtlinienkonform ausgelegt werden, da diese ihrerseits auf der CRIM-MAD basieren. Dies gilt auch für die Marktmanipulationsdelikte des § 119 Abs. 1 1. Alt. WpHG. Zwar lassen sich diese nicht auf die Vorgaben der CRIM-MAD zurückführen und sind insoweit auch nicht unionsrechtlich determiniert. Allerdings wollte der Gesetzgeber mit § 119 Abs. 1 und Abs. 3 WpHG eine einheitliche Regelung für Insider- und Marktmanipulationsdelikte schaffen, weshalb die Vorgaben der CRIM-MAD auch bei § 119 Abs. 1 1. Alt. WpHG zu berücksichtigen sind.

Dabei sind die Insider- und Marktmanipulationsdelikte der § 119 Abs. 1 und Abs. 3 WpHG mit dem Bestimmtheitsgrundsatz des Art. 49 Abs. 1 EU-GrCH, des Art. 7 EMRK und des Art. 103 Abs. 2 GG vereinbar. Danach müssen Straftatbestände so hinreichend bestimmt sein, dass sich die Strafbarkeitsvoraussetzungen und die Strafe durch Auslegung ermitteln lassen und für die Normadressaten vorhersehbar sind (freiheitsgewährleistende Funktion). Diese Anforderungen gelten dabei sowohl für den Blankettstrafatbestand als auch für die Ausfüllungsnormen, die Verweisung und die Gesamtregelung. Denn Bedeutung und Tragweite der Insider- und Marktmanipulationsdelikte lassen sich erst durch das Zusammenlesen sämtlicher Vorschriften ermitteln. Im Gegensatz zur EU-GrCH und zur EMRK kommt dem strafrechtlichen Bestimmtheitsgrundsatz des Art. 103 Abs. 2 GG neben der freiheitsgewährleistenden Funktion auch noch eine kompetenzwahrende Funktion zu. Danach muss der Gesetzgeber im Wesentlichen selbst über die Strafbarkeit entscheiden und den anderen gesetzgebenden Organen lediglich eine Konkretisierungsbefugnis zukommen lassen (kompetenzwahrende Funktion).

Diesen Anforderungen werden die Insider- und Marktmanipulationsdelikte des § 119 Abs. 1 und Abs. 3 WpHG gerecht. Zwar zeichnet sich insbesondere die MAR durch die Verwendung unbestimmter Rechtsbegriffe aus, allerdings ist das Marktmissbrauchsrecht in besonderer Weise auf die Verwendung unbestimmter Rechtsbegriffe angewiesen, um dem stetigen Wandel und der Entwicklung auf den Finanzmärkten gerecht zu werden. In jedem Fall lässt sich der Inhalt der unbestimmten Rechtsbegriffe durch Auslegung ermitteln und auch das komplexe Zusammenspiel zwischen den verschiedenen Regelungsebenen lässt sich mit zumutbarem Aufwand nachvollziehen, wodurch das strafbare Verhalten für die Normadressaten hinreichend deutlich vorhersehbar ist. Im Übrigen handelt es sich bei den Insider- und Marktmanipulationsdelikten der § 119 Abs. 1 und Abs. 3 WpHG zwar um einen verdeckt dynamischen Verweis, allerdings hat der Gesetzgeber alle wesentlichen Entscheidungen selbst getroffen und insbesondere der Europäischen Kommission lediglich eine Spezifizierungsbefugnis überlassen. Damit sind die Insider- und Marktmanipulationsdelikte der § 119 Abs. 1 und Abs. 3 WpHG mit dem Bestimmtheitsgrundsatz des Grundgesetzes, der EU-GrCH und der EMRK vereinbar.

Schließlich sind die Insider- und Marktmanipulationsdelikte der § 119 Abs. 1 und Abs. 3 WpHG auch mit der Unschuldsvermutung des Grundgesetzes, der EU-GrCH und der EMRK vereinbar. Denn anhand der Auslegung lässt sich ermitteln, dass die Nutzung der Insiderinformation keine echte Beweislastumkehr beinhaltet, sondern bloß eine tatsächliche Vermutung, die im Rahmen der freien richterlichen Beweiswürdigung zu berücksichtigen ist. Die Ausnahme der Marktmanipulationsdelikte bei der Vereinbarkeit mit einer zulässigen

Marktpraxis und dem Vorliegen legitimer Gründe beinhaltet entgegen dem Wortlaut nicht einmal eine tatsächliche Vermutung, da eine solche in sich widersprüchlich wäre.

Die Insider- und Marktmanipulationsdelikte der § 119 Abs. 1 und Abs. 3 WpHG sind also mit dem Bestimmtheitsgrundsatz und der Unschuldsvermutung der EMRK, der EU-GrCH und des Grundgesetzes vereinbar und bei genauerer Betrachtung nicht von so skandalöser und schlechter Qualität wie sie in der Literatur teilweise dargestellt werden. Gleichwohl ist der Kritik insoweit zuzustimmen, als bei den Insider- und Marktmanipulationsdelikten durchaus ein gewisser Verbesserungsbedarf besteht. So finden sich in der deutschen Sprachfassung der MAR einige Übersetzungsfehler und sprachliche Ungenauigkeiten, wozu insbesondere die unklare Terminologie in Bezug auf die Vermutungen zählt. Auch der statische Verweis der § 119 Abs. 1 und Abs. 3 WpHG auf die MAR könnte noch klarer ausgestaltet werden.

Diese Ungenauigkeiten erschweren die Rechtsfindung in dem ohnehin schon komplexen Marktmissbrauchsrecht nicht unerheblich und ließen sich ohne größeren Aufwand beheben. Dadurch wäre nicht nur den Normadressaten, sondern auch den mit dem Vollzug betrauten Behörden und Gerichten geholfen. Es wäre daher wünschenswert, wenn der europäische und nationale Gesetzgeber den am 23. September 2020 erschienenen „MAR Review report“<sup>1043</sup> der ESMA zum Anlass nehmen würde, diese Ungenauigkeiten im Zuge einer womöglich ohnehin stattfindenden Überarbeitung der MAR zu beheben. Ob dies der Fall sein wird, bleibt abzuwarten.

---

<sup>1043</sup> ESMA, MAR Review report, 23. September 2020, ESMA70-156-2391, [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-156-2391\\_final\\_report\\_-\\_mar\\_review.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-156-2391_final_report_-_mar_review.pdf) (letzter Zugriff: 26.09.2020).

## Anhang:

Für ein leichteres Verständnis sollen hier die Marktmanipulations- und Insiderdelikte des § 119 Abs. 1 und Abs. 3 WpHG mit den jeweiligen Ausfüllungsnormen der MAR als ausformuliertes Delikt dargestellt werden.

Der Übersicht halber können dabei aber nicht alle Ausfüllungsnormen berücksichtigt werden, sodass sich die Darstellung auf die wesentlichen Tatbestandsmerkmale beschränken muss. Für ein besseres Verständnis werden die Gliederungsebenen der jeweiligen Normen nicht verändert; der Wortlaut muss hingegen für ein „zusammengesetztes“ Delikt angepasst werden.

Da die „zusammengesetzten“ Delikte nur als Überblick dienen und zu diesem Zweck nicht alle Einzelheiten berücksichtigt werden sollen, bleibt letztendlich eine genaue Gesetzeslektüre unumgänglich.

### I. Marktmanipulationsdelikte des § 119 Abs. 1 WpHG

Mit Freiheitsstrafe bis zu fünf Jahren oder mit Geldstrafe wird bestraft, wer vorsätzlich

a) ein Geschäft abschließt, einen Handelsauftrag erteilt oder eine andere Handlung vornimmt, die

i) falsche oder irreführende Signale hinsichtlich des Angebots, der Nachfrage oder des Preises eines Finanzinstruments, eines damit verbundenen Waren-Spot-Kontrakts oder eines auf Emissionszertifikaten beruhenden Auktionsobjekts gibt oder bei der dies wahrscheinlich ist, oder

ii) ein anormales oder künstliches Kursniveau eines oder mehrerer Finanzinstrumente, eines damit verbundenen Waren-Spot-Kontrakts oder eines auf Emissionszertifikaten beruhenden Auktionsobjekts sichert oder bei der dies wahrscheinlich ist,

es sei denn, die Person, die ein Geschäft abschließt, einen Handelsauftrag erteilt oder eine andere Handlung vornimmt, weist nach, dass das Geschäft, der Auftrag oder die Handlung legitime Gründe hat und im Einklang mit der zulässigen Marktpraxis gemäß Artikel 13 MAR steht;

b) ein Geschäft abschließt, einen Handelsauftrag erteilt oder eine sonstige Tätigkeit oder Handlung an Finanzmärkten vornimmt, die unter Vorspiegelung falscher Tatsachen oder unter Verwendung sonstiger Kunstgriffe oder Formen der Täuschung den Kurs eines oder mehrerer Finanzinstrumente, eines damit verbundenen Waren-Spot-Kontrakts oder eines auf Emissionszertifikaten beruhenden Auktionsobjekts beeinflusst oder hierzu geeignet ist;

c) Informationen über die Medien einschließlich des Internets oder auf anderem Wege verbreitet, die falsche oder irreführende Signale hinsichtlich des Angebots oder

des Kurses eines Finanzinstruments, eines damit verbundenen Waren-Spot-Kontrakts oder eines auf Emissionszertifikaten beruhenden Auktionsobjekts oder der Nachfrage danach geben oder bei denen dies wahrscheinlich ist oder ein anormales oder künstliches Kursniveau eines oder mehrerer Finanzinstrumente, eines damit verbundenen Waren-Spot-Kontrakts oder eines auf Emissionszertifikaten beruhenden Auktionsobjekts herbeiführen oder bei denen dies wahrscheinlich ist, einschließlich der Verbreitung von Gerüchten, wenn die Person, die diese Informationen verbreitet hat, wusste oder hätte wissen müssen, dass sie falsch oder irreführend waren;

d) falsche oder irreführende Angaben übermittelt oder falsche oder irreführende Ausgangsdaten bezüglich eines Referenzwerts bereitstellt, wenn die Person, die die Informationen übermittelt oder die Ausgangsdaten bereitgestellt hat, wusste oder hätte wissen müssen, dass sie falsch oder irreführend waren, oder sonstige Handlungen, durch die die Berechnung eines Referenzwerts manipuliert wird

und dadurch einwirkt auf

1. den inländischen Börsen- oder Marktpreis eines Finanzinstruments, eines damit verbundenen Waren-Spot-Kontrakts, einer Ware im Sinne des § 2 Absatz 5 oder eines ausländischen Zahlungsmittels im Sinne des § 51 des Börsengesetzes,
2. den Preis eines Finanzinstruments oder eines damit verbundenen Waren-Spot-Kontrakts an einem organisierten Markt, einem multilateralen oder organisierten Handelssystem in einem anderen Mitgliedstaat oder in einem anderen Vertragsstaat des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum,
3. den Preis einer Ware im Sinne des § 2 Absatz 5 oder eines ausländischen Zahlungsmittels im Sinne des § 51 des Börsengesetzes an einem mit einer inländischen Börse vergleichbaren Markt in einem anderen Mitgliedstaat oder in einem anderen Vertragsstaat des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum oder
4. die Berechnung eines Referenzwertes im Inland oder in einem anderen Mitgliedstaat oder in einem anderen Vertragsstaat des Abkommens über den Europäischen Wirtschaftsraum.

## II. Insiderdelikte des § 119 Abs. 3 WpHG

Ebenso wird bestraft, wer gegen die Verordnung (EU) Nr. 596/2014 des Europäischen Parlaments und des Rates vom 16. April 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. L 173 vom 12.6.2014, S. 1; L 287 vom 21.10.2016, S. 320; L 306 vom 15.11.2016, S. 43; L 348 vom 21.12.2016, S. 83), die zuletzt durch die Verordnung (EU) 2016/1033 (ABl. L 175 vom 30.6.2016, S. 1) geändert worden ist, verstößt, indem er

a. über Insiderinformationen verfügt und unter Nutzung derselben für eigene oder fremde Rechnung direkt oder indirekt Finanzinstrumente, auf die sich die Informationen beziehen, erwirbt oder veräußert. Die Nutzung von Insiderinformationen in Form der Stornierung oder Änderung eines Auftrags in Bezug auf ein Finanzinstrument, auf das sich die Informationen beziehen, gilt auch als Insidergeschäft, wenn der Auftrag vor Erlangen der Insiderinformationen erteilt wurde. Die Nutzung von Empfehlungen oder Anstiftungen gemäß lit. b erfüllt den Tatbestand des Insidergeschäfts in diesem Sinne, wenn die Person, die die Empfehlung nutzt oder der Anstiftung folgt, weiß oder wissen sollte, dass diese auf Insiderinformationen beruht;

b. über Insiderinformationen verfügt und

a) auf der Grundlage dieser Informationen Dritten empfiehlt, Finanzinstrumente, auf die sich die Informationen beziehen, zu erwerben oder zu veräußern, oder sie dazu anstiftet, einen solchen Erwerb oder eine solche Veräußerung vorzunehmen, oder

b) auf der Grundlage dieser Informationen Dritten empfiehlt, einen Auftrag, der ein Finanzinstrument betrifft, auf das sich die Informationen beziehen, zu stornieren oder zu ändern, oder sie dazu anstiftet, eine solche Stornierung oder Änderung vorzunehmen.

c. über Insiderinformationen verfügt und diese Informationen gegenüber einer anderen Person offenlegt, es sei denn, die Offenlegung geschieht im Zuge der normalen Ausübung einer Beschäftigung oder eines Berufs oder der normalen Erfüllung von Aufgaben. Dies gilt auch für die Weitergabe von Empfehlungen oder das Anstiften anderer, nachdem man selbst gemäß lit. b angestiftet wurde, wenn die Person, die die Empfehlung weitergibt oder andere anstiftet, nachdem sie selbst angestiftet wurde, weiß oder wissen sollte, dass die Empfehlung bzw. Anstiftung auf Insiderinformationen beruht.

Dies gilt für jede Person, die über Insiderinformationen verfügt, weil sie

a) dem Verwaltungs-, Leitungs- oder Aufsichtsorgan des Emittenten oder des Teilnehmers am Markt für Emissionszertifikate angehört;

b) am Kapital des Emittenten oder des Teilnehmers am Markt für Emissionszertifikate beteiligt ist;

c) aufgrund der Ausübung einer Arbeit oder eines Berufs oder der Erfüllung von Aufgaben Zugang zu den betreffenden Informationen hat oder

d) an kriminellen Handlungen beteiligt ist.

Dies gilt auch für jede Person, die Insiderinformationen unter anderen Umständen besitzt und weiß oder wissen müsste, dass es sich dabei um Insiderinformationen handelt.

## Literaturverzeichnis

- Abend, Theresa*: Grenzen der Völkerrechtsfreundlichkeit, Göttingen 2019
- Achenbach, Hans/Ransiek, Andreas/Rönnau, Thomas*: Handbuch Wirtschaftsstrafrecht, 5. Aufl., Heidelberg 2019
- Ahlbrecht, Heiko*: Unschuldig schuldig – zur Unschuldsvermutung in der EU, StV 2016, 257
- Allen, Franklin/Gale, Douglas*: Stock-Price Manipulation, 5(3) The Review of Financial Studies 503 (1992)
- Altenhain, Karsten*: Die Neuregelung der Marktpreismanipulation durch das Vierte Finanzmarktförderungsgesetz, BB 2002, 1874
- Amelung, Knut*: Sitzblockaden, Gewalt und Kraftentfaltung – Zur dritten Sitzblockaden-Entscheidung des BVerfG, NJW 1995, 2584
- Amelung, Knut/Günther, Hans-Ludwig/Kühne, Hans-Heiner*: Festschrift für Volker Krey zum 70. Geburtstag am 9. Juli 2010, Stuttgart 2010
- Appel, Ivo*: Verfassung und Strafe, Berlin 1998
- Assmann, Heinz-Dieter*: Das künftige deutsche Insiderrecht (II), AG 1994, 237
- Assmann, Heinz-Dieter/Schneider, Uwe H./Mülbert Peter O.*: Wertpapierhandelsrecht, Kommentar, 7. Aufl., Köln 2019
- Assmann, Heinz-Dieter/Schütze, Rolf A./Buck-Heeb, Petra*: Handbuch des Kapitalanlagerechts, 5. Aufl., München 2020
- Bachmann, Gregor*: Das europäische Insiderhandelsverbot, Berlin/München/Boston 2015
- Badenhop, Johannes*: Normtheoretische Grundlagen der Europäischen Menschenrechtskonvention, Baden-Baden 2010
- Bator, Jakob*: Die Marktmanipulation im Entwurf zum Finanzmarktnovellierungsgesetz – unionsrechtskonform?, BKR 2016, 1
- Baumann, Jürgen/Weber, Ulrich/Mitsch, Wolfgang/Eisele, Jörg*: Strafrecht Allgemeiner Teil, 12. Aufl., Bielefeld 2016
- Begemeier, Moritz*: Zur Reichweite der unionsrechtskonformen Auslegung im deutschen Straf- und Strafverfahrensrecht am Beispiel der „Spector Photo Group“ Entscheidung des EuGH, HRRS 2013, 179
- Bergmann, Marcus/Vogt, Magdalena*: Lücken im Kapitalmarktstrafrecht – sind seit dem 1. FiMaNoG alle Altfälle straflos?, wistra 2016, 347
- Bernsmann, Klaus/Fischer, Thomas*: Festschrift für Ruth Rissing-Van Saan zum 65. Geburtstag am 25. Januar 2011, Berlin/New York 2011
- Bertuleit, Achim/Herkströter, Dirk*: Nötigung durch Versammlung?, KJ 20 (1987), 331



- Besselink, Leon F. M.*: The Parameters of Constitutional Conflict after Melloni (2014) 10 Euro. C.L. 1169
- Bettermann, Karl August/Nipperdey, Hans Carl/Scheuner, Ulrich*: Die Grundrechte, Band III/2: Rechtspflege und Grundrechtsschutz, Berlin 1959
- Beyer-Fehling, Hermann/Bock, Alexander*: Die deutsche Börsenreform und Kommentar zur Börsengesetznovelle, Frankfurt am Main, 1975
- Bingel, Adrian*: Rechtliche Grenzen der Kursstabilisierung nach Aktienplatzierungen, Berlin 2007
- Bitter, Georg/Rauhut, Tilman*: Grundzüge zivilrechtlicher Methodik – Schlüssel zu einer gelungenen Fallbearbeitung, JuS 2009, 289
- Bleckmann, Albert*: Die Völkerrechtsfreundlichkeit der deutschen Rechtsordnung, DÖV 1979, 309
- Bleckmann, Albert*: Verfassungsrang der Europäischen Menschenrechtskonvention?, EuGRZ 1994, 149
- Bleckmann, Albert*: Zu den Methoden der Gesetzesauslegung in der Rechtsprechung des BVerfG, JuS 2002, 942
- Bleckmann, Moritz*: Nationale Grundrechte im Anwendungsbereich des Rechts der Europäischen Union, Tübingen 2011
- Böse, Martin*: Marktmanipulation durch Unterlassen – ein Auslaufmodell?, wistra 2018, 22
- Britz, Gabriele*: Grundrechtsschutz durch das Bundesverfassungsgericht und den Europäischen Gerichtshof, EuGRZ 2015, 275
- Buck-Heeb, Petra*: Kapitalmarktrecht, 19. Aufl., Heidelberg 2019
- Bülte, Jens*: Blankette und normative Tatbestandsmerkmale: Zur Bedeutung von Verweisungen in Strafgesetzen, JuS 2015, 769
- Bülte, Jens/Müller, Nadja*: Ahndungslücken im WpHG durch das Erste Finanzmarktnovellierungsgesetz und ihre Folgen, NZG 2017, 205
- Bussian, Wolf*: Die Verwendung von Insiderinformationen, WM 2011, 8
- Cahn, Andreas*: Grenzen des Markt- und Anlegerschutzes durch das WpHG, ZHR 162 (1998), 1
- Calliess, Christian*: Europäische Gesetzgebung und nationale Grundrechte – Divergenzen in der aktuellen Rechtsprechung von EuGH und BVerfG?, JZ 2009, 113
- Calliess, Christian/Ruffert, Matthias*: EUV/AEUV Kommentar, 5. Aufl., München 2016
- Cascante, Christian/Bingel, Adrian*: Insiderhandel – in Zukunft leichter nachweisbar? – Die Auslegung des Insiderrechts durch den EuGH und Folgen für die M&A-Praxis –, NZG 2010, 161

- Caspari, Karl-Burkhard*: Die geplante Insiderregelung in der Praxis, ZGR 1994, 530
- Cicero, Marcus Tullius*: De officiis – Vom Pflichtgemässen Handeln, herausgegeben und übersetzt von Nickel Rainer, Düsseldorf 2008
- Cornelius, Kai*: Verweisungsbedingte Akzessorietät bei Straftatbeständen, Tübingen 2016
- Czerner, Frank*: Das völkerrechtliche Anschlussystem der Art. 59 II 1, 25 und 24 I GG und deren Inkorporierungsfunktion zugunsten der innerstaatlichen EMRK-Geltung, EuR 2007, 537
- Dausen, Manfred A./Ludwigs, Markus*: Handbuch des EU-Wirtschaftsrechts, Band 1, 50. Aufl., München 2020
- Debus, Alfred G.*: Verweisungen in deutschen Rechtsnormen, Berlin 2008
- Demko, Daniela*: Zur Unschuldsvermutung nach Art. 6 Abs. 2 EMRK bei Einstellung des Strafverfahrens und damit verknüpften Nebenfolgen, HRRS 2007, 286
- Dierlamm, Alfred*: Das neue Insiderstrafrecht, NStZ 1996, 519
- Dörr, Oliver/Grote, Rainer/Marauhn, Thilo*: EMRK/GG, Konkordanzkommentar, Band I: Kapitel 1-19, 2. Aufl., Tübingen 2013
- Dreier, Horst*: Grundgesetz-Kommentar  
 Band I: Art. 1-19 GG, 3. Aufl., Tübingen 2013  
 Band II: Art. 20-82 GG, 3. Aufl., Tübingen 2015  
 Band III: Art. 83-146 GG, 3. Aufl., Tübingen 2018
- Ebenroth, Carsten Thomas/Boujong, Karlheinz/Joost, Detlev/Strohn, Lutz*:  
 Handelsgesetzbuch, Kommentar, Band 2: §§ 343-475h HGB – Transportrecht, Bank- und Börsenrecht, 4. Aufl., München 2020
- Edenharter, Andrea*: Grundrechtsschutz in föderalen Mehrebenensystemen, Tübingen 2018
- Eggers, Tobias*: Marktmanipulation beim Einsatz von Algorithmen – am Beispiel eines Liquidity Providers, BKR 2019, 421
- Ehlers, Dirk*: Europäische Grundrechte und Grundfreiheiten, 4. Aufl., Berlin/Boston 2014
- Eichelberger, Jan*: Das Verbot der Marktmanipulation (§ 20a WpHG), Berlin 2006
- Epping, Volker/Hillgruber, Christian*: Beck'scher Online-Kommentar Grundgesetz, 44. Ed., Stand: 15.08.2020, München 2020
- Erle, Bernd/Goette, Wulf/Kleindiek, Detlef/Krieger, Gerd/Priester, Hans-Joachim/Schubel, Christian/Schwab, Martin/Teichmann, Christoph/Witt, Carl-Heinz*: Festschrift für Peter Hommelhoff zum 70. Geburtstag, Köln 2012
- Ernst, Guido P.*: Blankettstrafgesetze und ihre verfassungsrechtlichen Grenzen, Wiesbaden 2018

- Esser, Robert*: Auf dem Weg zu einem europäischen Strafverfahrensrecht, Berlin 2002
- Esser, Robert*: Europäisches und Internationales Strafrecht, 2. Aufl., München 2018
- Everling, Ulrich*: Europäische Union, Europäische Menschenrechtskonvention und Verfassungsstaat – Schlusswort auf dem Symposium am 11. Juni 2005 in Bonn, EuR 2005, 411
- Fleischer, Holger*: Informationsasymmetrie im Vertragsrecht, München 2001
- Flick, Martin/Lorenz, Manuel*: Kenntnis von Insiderinformationen impliziert ihre Verwendung bei Wertpapiergeschäften, RIW 2010, 381
- Food and Agriculture Organization of the United Nations (edited by Adam Prakash)*: Safeguarding food security in volatile global markets, Rome 2011, <http://www.fao.org/3/i2107e/i2107e.pdf> (letzter Zugriff: 25.11.2020)
- Frank, Alexander*: Die Rechtswirkungen der Leitlinien und Empfehlungen der Europäischen Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde, Baden-Baden 2012
- Frenz, Walter*: Handbuch Europarecht, Band 5: Wirkungen und Rechtsschutz, Berlin/Heidelberg 2010
- Frister, Helmut*: Schuldprinzip, Verbot der Verdachtsstrafe und Unschuldsvermutung als materielle Grundprinzipien des Strafrechts, Berlin 1988
- Früh, Andreas/Grüneberg, Christian/Langenbucher, Katja/Metz, Rainer/Mülbert, Peter O.:* Bankrechtstag 2017, Berlin/Boston 2018
- Fuchs, Andreas*: Wertpapierhandelsgesetz (WpHG) Kommentar, 2. Aufl., München 2016
- Fürst, Walther/Herzog, Roman/Umbach, Dieter C.:* Festschrift für Wolfgang Zeidler, Band 2, Berlin/New York 1987
- Gaede, Karsten/Mühlbauer, Tilo*: Wirtschaftsstrafrecht zwischen europäischem Primärrecht, Verfassungsrecht und der richtlinienkonformen Auslegung am Beispiel des Scalping, wistra 2005, 9
- Gehrmann, Philipp*: Das Spector-Urteil des EuGH – Zur Beweislastumkehr beim Insiderhandel, ZBB 2010, 48
- Gehrmann, Philipp*: Anmerkungen zum strafbewehrten Verbot der handelsgestützten Marktmanipulation, WM 2016, 542
- Geitmann, Roland*: Bundesverfassungsgericht und „offene“ Normen, Berlin 1971
- Gerson, Oliver Harry*: Das Recht auf Beschuldigung, Berlin/Boston 2016
- Göhler, Johanna*: Europäische Reform des Insiderstrafrechts, ZIS 2016, 266
- Gollwitzer, Walter*: Menschenrechte im Strafverfahren, Berlin 2005
- Goshen, Zohar/Parchomovsky, Gideon*: The Essential Role of Securities Regulation, 55 Duke L.J. 711 (2006)

- Grabenwarter, Christoph/Pabel, Katharina*: Europäische Menschenrechtskonvention, 6. Aufl., München 2016
- Grabitz, Eberhard/Hilf, Meinhard/Nettesheim, Martin*: Das Recht der Europäischen Union, Band I: EUV/AEUV, Loseblattsammlung, 71. Ergänzungslieferung, Stand: August 2020, München
- Graf, Jürgen Peter/Jäger, Markus/Wittig, Petra*: Wirtschafts- und Steuerstrafrecht, Kommentar, 2. Aufl., München 2017
- Graul, Eva*: Abstrakte Gefährdungsdelikte und Präsumtionen im Strafrecht, Berlin 1991
- Gropp, Walter*: Zum verfahrenslimitierenden Wirkungsgehalt der Unschuldsvermutung, JZ 1991, 804
- Gsell, Beate/Krüger, Wolfgang/Lorenz, Stephan/Reymann, Christoph*: beck-online.GROSSKOMMENTAR zum Zivilrecht
- Budzikiewicz, Christine/Weller, Marc-Philippe/Wurmnest, Wolfgang*: beck-online.GROSSKOMMENTAR, Internationales Gesellschaftsrecht
- Habersack, Mathias/Mülbert Peter O./Schlitt, Michael*: Handbuch der Kapitalmarktinformation, 2. Aufl., München 2013
- Hammen, Horst*: Verfassungsrechtliche Fragen des Marktmissbrauchsrechts, WM 2019, 341
- Hannich, Rolf*: Karlsruher Kommentar zur Strafprozessordnung, 8. Aufl., München 2019
- Hansen, Jesper Lau*: Market Abuse Case Law – Where Do We Stand With MAR?, ECFR 2017, 367
- Harder, Olivia*: BaFin zeigt Ex-Wirecard-Chef Markus Braun wegen Insiderhandels an, in: Finance Magazin, 15.07.2020, <https://www.finance-magazin.de/wirtschaft/deutschland/bafin-zeigt-ex-wirecard-chef-markus-braun-wegen-insiderhandels-an-2061461/> (letzter Zugriff: 05.01.2021)
- Hatje, Armin/Müller-Graff, Peter-Christian*: Enzyklopädie Europarecht
- Grabenwarter, Christoph*: Enzyklopädie Europarecht, Band 2: Europäischer Grundrechtsschutz, 1. Aufl., Baden-Baden 2014
- Gebauer, Martin/Teichmann, Christoph*: Enzyklopädie Europarecht, Band 6: Europäisches Privat- und Unternehmensrecht, 1. Aufl., Baden-Baden 2016
- Böse, Martin*: Enzyklopädie Europarecht, Band 9: Europäisches Strafrecht, 1. Aufl., Baden-Baden 2013
- Hauck, Pierre*: Europe's commitment to countering insider dealing and market manipulation on the basis of Art. 83 para. 2 TFEU, ZIS 2015, 336
- Hecker, Bernd*: Europäisches Strafrecht, 5. Aufl., Berlin/Heidelberg 2015

- Heintschel-Heinegg, Bernd*: Beck'scher Online-Kommentar StGB, 48. Ed., Stand: 01.11.2020, München 2020
- Hellmann, Uwe*: Wirtschaftsstrafrecht, 5. Aufl., Stuttgart 2018
- Herdegen, Matthias*: Europarecht, 21. Aufl., München 2019
- Heusel, Matthias*: Anmerkung zu EuGH, Urt. v. 23.12.2009 – C-45/08, BKR 2010, 65
- Hirte, Heribert/Möllers Thomas M. J.*: Kölner Kommentar zum WpHG, 2. Aufl., Köln 2014
- Hitzer, Martin*: Zum Begriff der Insiderinformation, NZG 2012, 860
- Hoffmeister, Frank*: Die Europäische Menschenrechtskonvention als Grundrechtsverfassung und ihre Bedeutung in Deutschland, Der Staat 2001, 349
- Hopt, Klaus Jürgen*: Europäisches und deutsches Insiderrecht, ZGR 1991, 17
- Hopt, Klaus Jürgen*: Ökonomische Theorie und Insiderrecht, AG 1995, 353
- Hopt, Klaus Jürgen/Will, Michael R.*: Europäisches Insiderrecht, Stuttgart 1973
- Hopt, Klaus Jürgen/Wohlmannstetter, Gottfried*: Handbuch Corporate Governance von Banken, 1. Aufl., München 2011
- Hoven, Elisa*: Zur Verfassungsmäßigkeit von Blankettstrafgesetzen – Eine Betrachtung der aktuellen Rechtsprechung zu § 52 Abs. 2 VTabakG und § 10 RiFIEtikettG, NStZ 2016, 377
- Hübschmann, Walter/Hepp, Ernst/Spitaler, Armin*: Abgabenordnung/Finanzordnung, Kommentar, 258. Lieferung, Stand: 07.2020, Köln
- Hueck, Götz/Lutter, Marcus/Mertens, Hans-Joachim/Rehbinder, Eckard/Ulmer, Peter/Wiedemann, Herbert/Zöllner, Wolfgang*: Arbeitskreis Gesellschaftsrecht, Verbot des Insiderhandels, Heidelberg 1976
- Hüfler, Thomas*: Verweisung auf EWG-Verordnung in Blankettgesetz – Bestimmtheitsgrundsatz, RWI/AWD, 1979, 132
- Hüls, Silke*: Grenzen des Wirtschaftsstrafrechts?, Tübingen 2019
- Ipsen, Hans Peter*: Europäisches Gemeinschaftsrecht, Tübingen 1972
- Jarass, Hans D.*: Strafrechtliche Grundrechte im Unionsrecht, NStZ 2012, 611
- Jarass, Hans D.*: Charta der Grundrechte der Europäischen Union, Kommentar, 3. Aufl., München 2016
4. Aufl., München 2021
- Jarass, Hans D./Kment, Martin*: EU-Grundrechte, 2. Aufl., München 2019
- Jarass, Hans D./Piero, Bodo*: Grundgesetz für die Bundesrepublik Deutschland, Kommentar, 16. Aufl., München 2020

- Jehke, Christian*: Bestimmtheit und Klarheit im Steuerrecht, Berlin 2005
- Jescheck, Hans-Heinrich/Vogler, Theo*: Festschrift für Herbert Tröndle zum 70. Geburtstag am 24. August 1989, Berlin/New York 1989
- Jost, Sebastian*: Hat Volkswagen noch eine zweite Dummheit begangen?, in: Die Welt, 22.09.2015, <https://www.welt.de/wirtschaft/article146693326/Hat-Volkswagen-noch-eine-zweite-Dummheit-begangen.html> (letzter Zugriff: 05.01.2021)
- Jung, Heike/Leblois-Happe, Jocelyne/Witz, Claude*: 200 Jahre Code d'instruction criminelle – Le Bicentenaire du Code d'instruction criminelle, Baden-Baden 2010
- Just, Clemens/Voß, Thorsten/Ritz, Corinna/Becker, Ralf*: Wertpapierhandelsgesetz (WpHG), Kommentar, München 2015
- Karpenstein, Ulrich/Mayer, Franz C.*: EMRK, Kommentar, 2. Aufl., München 2015
- Karst, Thomas*: Die „Kampfhundesteuer“ – Ausfluß kommunalgesetzgeberischer Rechtsetzungshoheit oder Willkür?, NVwZ 1999, 244
- Kiesewetter, Matthias/Parmentier, Miriam*: Verschärfung des Marktmissbrauchsrechts – ein Überblick über die neue EU-Verordnung über Insidergeschäfte und Marktmanipulation, BB 2013, 2371
- Kindhäuser, Urs/Böse, Martin*: Strafrecht Besonderer Teil II, 10. Aufl., Baden-Baden 2019
- Kingreen, Thorsten*: Die Grundrechte des Grundgesetzes im europäischen Grundrechtsföderalismus, JZ 2013, 801
- Kirsch, Florian Alexander*: Zur Geltung des Gesetzlichkeitsprinzips im Allgemeinen Teil des Strafgesetzbuchs, Berlin 2014
- Kizil, Baran C.*: EU-Grundrechtsschutz im Vertrag von Lissabon, JA 2011, 277
- Klocke, Daniel Matthias*: Die dynamische Auslegung der EMRK im Lichte der Dokumente des Europarats, EuR 2015, 148
- Klöhn, Lars*: Kapitalmarkt, Spekulation und Behavioral Finance, Berlin 2006
- Klöhn, Lars*: Insiderhandel vor deutschen Strafgerichten – Implikationen des freenet-Beschlusses des BGH, DB 2010, 769
- Klöhn, Lars*: Wertpapierhandelsrecht diesseits und jenseits des Informationsparadigmas, ZHR 177 (2013), 349
- Klöhn, Lars*: Ad-hoc-Publizität und Insiderverbot im neuen Marktmissbrauchsrecht, AG 2016, 423
- Klöhn, Lars*: Wann ist eine Information öffentlich bekannt i.S.v. Art. 7 MAR?, ZHR 180 (2016), 707
- Klöhn, Lars*: Die Regelung legitimer Handlungen im neuen Insiderrecht (Art. 9 MAR), ZBB 2017, 261

- Klöhn, Lars*: Die Spector-Vermutung und deren Widerlegung im neuen Insiderrecht, WM 2017, 2085
- Klöhn, Lars*: Marktmissbrauchsverordnung, Kommentar, 1. Aufl., München 2018
- Klöhn, Lars/Büttner, Siegfried*: Generalamnestie im Kapitalmarktrecht?, ZIP 2016, 1801
- Koch, Thomas*: Due Diligence und Beteiligungserwerb aus Sicht des Insiderrechts, Baden-Baden 2006
- Köpferl, Georg*: Die Referenzierung nicht geltenden Unionsrechts in Blanketttatbeständen exemplifiziert anhand der jüngsten Änderung der §§ 38, 39 WpHG – Zugleich Besprechung des Beschlusses des Bundesgerichtshofs vom 10.1.2017 – 5 StR 532/16, ZIS 2017, 201
- Köpferl, Georg/Wegner, Kilian*: Marktmissbrauch durch einen Sprengstoffanschlag? – Überlegungen zu Marktmanipulation und Insiderhandel am Beispiel des Anschlags auf den Mannschaftsbus von Borussia Dortmund, WM 2017, 1924
- Kokott, Juliane*: Bedeutung und Wirkungen deutscher und europäischer Grundrechte im Steuerstrafrecht und Steuerstrafverfahren, NZWiSt 2017, 409
- Krey, Volker*: Zur Verweisung auf EWG-Verordnungen in Blankettstrafgesetzen am Beispiel der Entwürfe eines Dritten und Vierten Gesetzes zur Änderung des Weinggesetzes, EWR 1981, 109
- v. Kries, August*: Lehrbuch des Deutschen Strafprozeßrechts, Freiburg im Breisgau 1892
- Krüper, Julian*: Grundlagen des Rechts, 3. Aufl., Baden-Baden 2017
- Kudlich, Hans*: Zur Frage des erforderlichen Einwirkungserfolgs bei handelsgestützten Marktpreismanipulationen, wistra 2011, 361
- Kudlich, Hans*: MADness Takes Its Toll – Ein Zeitsprung im Europäischen Strafrecht?, AG 2016, 459
- Kühl, Kristian*: Unschuldsvermutung, Freispruch und Einstellung, Köln/Berlin/Bonn/München 1983
- Kühling, Jürgen*: Das „Recht auf Vergessenwerden“ vor dem BVerfG – November(r)evolution für die Grundrechtsarchitektur im Mehrebenensystem, NJW 2020, 275
- Kühne, Hans-Heiner*: Rechtssicherheit und Kohärenz als Auftrag des Europäischen Lebensmittelstrafrechts, ZLR 2001, 379
- Kühne, Hans-Heiner*: Strafprozessrecht, 9. Aufl., Heidelberg 2015
- Küper, Wilfried*: Festschrift für Karl Lackner zum 70. Geburtstag am 18. Februar 1987, Berlin/New York 1987
- Lackner, Karl/Kühl, Kristian*: Strafgesetzbuch, Kommentar, 29. Aufl., München 2018
- Landau, Herbert*: Strafrecht nach Lissabon, NStZ 2011, 537

- Langenbucher, Katja*: Europäisches Privat- und Wirtschaftsrecht, 4. Aufl., Baden-Baden 2017
- Langheld, Georg Christian*: Vielsprachige Normenverbindlichkeit im Europäischen Strafrecht, Baden-Baden 2016
- Larenz, Karl*: Methodenlehre der Rechtswissenschaft, 6. Aufl., Berlin/Heidelberg/New York 1991
- Latzel, Clemens*: Die Anwendungsbereiche des Unionsrechts, EuZW 2015, 658
- Leipziger Kommentar zum Strafgesetzbuch*: Leipziger Kommentar zum Strafgesetzbuch, Band 1: §§ 1 bis 18 StGB, 13. Aufl., Berlin/Boston 2020
- Leisner, Walter Georg*: Die subjektiv-historische Auslegung des Gemeinschaftsrechts – Der „Wille des Gesetzgebers“ in der Judikatur des EuGH, EuR 2007, 689
- Lenckner, Theodor*: Wertausfüllungsbedürftige Begriffe im Strafrecht und der Satz „nulla poena sine lege“, JuS 1968, 304
- Lenz, Otto Carl/Borchardt, Klaus-Dieter*: EU-Verträge, Kommentar, 6. Aufl., Köln 2013
- Lienert, Katharina*: Bestimmtheit und Fehleranfälligkeit von Blankettverweisungen auf europäisches Recht im Marktmissbrauchsrecht, HRRS 2017, 265
- Lindner, Josef Franz*: Der Verfassungsrechtssatz von der Unschuldsvermutung, AÖR 133 (2008), 235
- Linke, Tobias*: Die Menschenwürde im Überblick: Konstitutionsprinzip, Grundrecht, Schutzpflicht, JuS 2016, 888
- Lohberger, Ingram Karl*: Blankettstrafrecht und Grundgesetz, München 1968
- Lüdemann, Jörn*: Die verfassungskonforme Auslegung von Gesetzen, JuS 2004, 27
- Lutfullin, Timur*: Das strafrechtliche Bestimmtheitsgebot und Mengenbegriffe, Baden-Baden 2018
- Lutter, Marcus/Bayer, Walter/Schmidt, Jessica*: Europäisches Unternehmens- und Kapitalmarktrecht, 6. Aufl., Berlin/Boston 2018
- Malek, Klaus*: Abschied von der Wahrheitssuche, StV 2011, 559
- v. Mangoldt, Hermann/Klein, Friedrich/Starck, Christian*: Grundgesetz, Kommentar  
Band 2: Art. 20-82 GG, 7. Aufl., München 2018  
Band 3: Art. 83-146 GG, 7. Aufl., München 2018
- Mann, Thomas*: Einführung in die juristische Arbeitstechnik, 5. Aufl., München 2015
- Markham, Jerry W.*: Law Enforcement and the History of Financial Market Manipulation, New York 2014



*Maunz, Theodor/Dürig, Günter:*

Grundgesetz, Loseblattkommentar, 79. Ergänzungslieferung, Stand: Dezember 2016,  
München

Grundgesetz, Loseblattkommentar, 91. Ergänzungslieferung, Stand: April 2020,  
München

Grundgesetz, Loseblattkommentar, 92. Ergänzungslieferung, Stand: August 2020,  
München

*Meisterernst, Andreas:* Lebensmittelrecht, München 2019

*Mennicke, Petra R.:* Sanktionen gegen Insiderhandel, Berlin 1996

*Metz, Jochen:* Die Auslegung von Gesetzen an einem Beispiel aus dem Waffenrecht,  
JA 2018, 47

*Meyer, Andreas/Veil, Rüdiger/Rönnau, Thomas:* Handbuch zum Marktmissbrauchsrecht,  
1. Aufl., München 2018

*Meyer, Jürgen:* Charta der Grundrechte der Europäischen Union, Kommentar, 4. Aufl.,  
Baden-Baden 2014

*Meyer, Jürgen/Hölscheidt, Sven:* Charta der Grundrechte der Europäischen Union,  
Kommentar, 5. Aufl., Baden-Baden 2019

*Meyer-Ladewig, Jens/Nettesheim, Martin/von Raumer, Stefan:* EMRK, Handkommentar,  
4. Aufl., Baden-Baden 2017

*Mitsch, Wolfgang:* Karlsruher Kommentar zum Gesetz über Ordnungswidrigkeiten, 5. Aufl.,  
München 2018

*Mittwoch, Anne-Christin:* Richtlinienkonforme Auslegung bei überschießender Umsetzung,  
JuS 2017, 296

*Möllers, Thomas M. J.:* Juristische Methodenlehre, 3. Aufl., München 2020

*Momsen, Carsten/Grützner, Thomas:* Wirtschaftsstrafrecht, 1. Aufl., München 2013

*Moosmayer, Klaus:* Straf- und bußgeldrechtliche Regelungen im Entwurf eines vierten  
Finanzmarktförderungsgesetzes, wistra 2002, 161

*Mülbert, Peter O./Sajnovits, Alexander:* Das künftige Regime für Leerverkäufe und  
bestimmte Aspekte von Credit Default Swaps nach der Verordnung (EU)  
Nr. 236/2012, ZBB 2012, 266

*Müller, Eckhart/Schlothauer, Reinhold:* Münchener Anwaltshandbuch Strafverteidigung,  
2. Aufl., München 2014

*Müller-Dietz, Heinz:* Strafrechtsdogmatik und Kriminalpolitik, Köln/Berlin/Bonn/München  
1971

*Münchener Kommentar zum Strafgesetzbuch:*

Münchener Kommentar zum Strafgesetzbuch, Band 1: §§ 1-37 StGB, 4. Aufl., München 2020

Münchener Kommentar zum Strafgesetzbuch, Band 7: Nebenstrafrecht II, 3. Aufl., München 2019

*Münchener Kommentar zur Strafprozessordnung:*

Münchener Kommentar zur Strafprozessordnung, Band 2: §§ 151-332 StPO, 1. Aufl., München 2016

Münchener Kommentar zur Strafprozessordnung, Band 3/2: GVG, EGGVG, EMRK, EGStPO, EGStGB, ZSHG, StrEG, JGG, G 10, AO, 1. Aufl., München 2018

*Muthorst, Olaf:* Auslegung: Eine Einführung, JA 2013, 721

*Muthorst, Olaf:* Grundlagen der Rechtswissenschaft, 2. Aufl., München 2020

*Neumann, Eva/Eichberger, Fabian Simon:* Die Unionsgrundrechte vor dem Bundesverfassungsgericht, JuS 2020, 502

*Neumann, Ulfrid:* Materiale und prozedurale Gerechtigkeit im Strafverfahren, ZStW 101 (1989), 52

*Nietsch, Michael:* Die Verwendung der Insiderinformation, ZHR 174 (2010), 556

*Opitz, Peter:* Anmerkung zu EuGH, Urt. v. 23.12.2009 – C-45/08, BKR 2010, 65

*Oppermann, Thomas/Classen, Claus Dieter/Nettesheim, Martin:* Europarecht, 8. Aufl., München 2018

*Osterloh, Lerke:* Gesetzesbindung und Typisierungsspielräume bei der Anwendung der Steuergesetze, Baden-Baden 1992

*Paeffgen, Hans-Ullrich:* Vorüberlegungen zu einer Dogmatik des Untersuchungshaft-Rechts, Köln/Berlin/Bonn/München 1986

*Pananis, Panos:* Anmerkung zu BGH, Beschluss vom 10.1.2017 – 5 StR 532/16, NStZ 2017, 234

*Papier, Hans-Jürgen/Möller, Johannes:* Das Bestimmtheitsgebot und seine Durchsetzung, AöR 122 (1997), 177

*Park, Tido:* Kapitalmarktstrafrecht, Handkommentar, 5. Aufl., Baden-Baden 2020

*Pauka, Benedikt/Link, Holger/Armenat, Christin:* Eine vergebene Chance – Die strafrechtlichen Neuregelungen durch das 2. FiMaNoG, WM 2017, 2092

*Pechstein, Matthias/Nowak, Carsten/Häde, Ulrich:*

Frankfurter Kommentar zu EUV, GRC und AEUV, Band I: EUV und GRC, 1. Aufl., Tübingen 2017

- Frankfurter Kommentar zu EUV, GRC und AEUV, Band IV: Art. 216-358 AEUV, 1. Aufl., Tübingen 2017
- Peers, Steve/Hervey, Tamara/Kenner, Jeff/Ward, Angela*: The EU Charter of Fundamental Rights, Commentary, Oxford/Portland 2014
- Petersen, Niels*: Deutsches und Europäisches Verfassungsrecht II, München 2019
- Poelzig, Dörte*: Durchsetzung und Sanktionierung des neuen Marktmissbrauchsrechts, NZG 2016, 492
- Poelzig, Dörte*: Insider- und Marktmanipulationsverbot im neuen Marktmissbrauchsrecht, NZG 2016, 528
- Ransiek, Andreas*: Insiderstrafrecht und Unschuldsvermutung, wistra 2011, 1
- Rebmann, Kurt/Roth, Werner/Herrmann, Siegfried*: Gesetz über Ordnungswidrigkeiten, Loseblattkommentar, Band 1: §§ 1-78, 28. Ergänzungslieferung, 3. Aufl. Stand: Oktober 2019, Stuttgart
- Reimer, Franz*: Juristische Methodenlehre, 2. Aufl., Baden-Baden 2020
- Reinbacher, Tobias*: Strafrecht im Mehrebenensystem, Baden-Baden 2014
- Rengeling, Hans-Werner/Middeke, Andreas/Gellermann, Martin*: Handbuch des Rechtsschutzes in der Europäischen Union, 3. Aufl., München 2014
- Rengier, Rudolf*: Strafrecht Allgemeiner Teil, 11. Aufl., München 2019
- Rengier, Rudolf*: Strafrecht Besonderer Teil I, 21. Aufl., München 2019
- Renz, Hartmut T./Leibold, Michael*: Die neuen strafrechtlichen Sanktionsregelungen im Kapitalmarktrecht, CCZ 2016, 157
- Riesenhuber, Karl*: Europäische Methodenlehre, 3. Aufl., Berlin/München/Boston 2015
- Röder, Sonja*: Der Gesetzesvorbehalt der Charta der Grundrechte der Union im Lichte einer europäischen Wesentlichkeitstheorie, Baden-Baden 2007
- Röhl, Klaus F./Röhl, Hans Christian*: Allgemeine Rechtslehre, 3. Aufl., Köln/München 2008
- Rötting, Michael/Lang, Christina*: Das Lamfalussy-Verfahren im Umfeld der Neuordnung der europäischen Finanzaufsichtsstrukturen, EuZW 2012, 8
- Rossi, Matthias*: Anmerkung zu BGH, Beschluss vom 10.1.2017 – 5 StR 532/16, NJW 2017, 966
- Rothenfußer, Christoph/Jäger, Christian*: Generalamnestie im Kapitalmarktrecht durch das Erste Finanzmarktnovellierungsgesetz, NJW 2016, 2689
- Roxin, Claus*: Strafverfahrensrecht, 23. Aufl., München 1993
- Roxin, Claus/Greco, Luís*: Strafrecht Allgemeiner Teil, Band I: Grundlagen – Der Aufbau der Verbrechenslehre, 5. Aufl., München 2020

- Roxin, Claus/Schünemann, Bernd*: Strafverfahrensrecht, 29. Aufl., München 2017
- Rückert, Christian*: Marktmanipulation durch Unterlassen und Bestimmtheitsprinzip, NStZ 2020, 391
- Rüthers, Bernd*: Methodenrealismus in Jurisprudenz und Justiz, JZ 2006, 53
- Rüthers, Bernd/Fischer, Christian/Birk, Axel*: Rechtstheorie, 11. Aufl., München 2020
- Rung, Joachim*: Grundrechtsschutz in der Europäischen Strafkooperation, Tübingen 2019
- Sachs, Michael*: Grundgesetz, Kommentar, 8. Aufl., München 2018
- Satzger, Helmut*: Die Europäisierung des Strafrechts, Köln/Berlin/Bonn/München 2001
- Satzger, Helmut*: Die Internationalisierung des Strafrechts als Herausforderung für den strafrechtlichen Bestimmtheitsgrundsatz, JuS 2004, 943
- Satzger, Helmut*: Internationales und Europäisches Strafrecht, 9. Aufl., Baden-Baden 2020
- Sauer, Heiko*: Der novellierte Kontrollzugriff des Bundesverfassungsgerichts auf das Unionsrecht, EuR 2017, 186
- Sauer, Heiko*: Staatsrecht III, 5. Aufl., München 2018
- v. Savigny, Friedrich Carl*: Die Prinzipien in Beziehung auf eine neue Strafprozeß=Ordnung, 1846, Abschnitt „Gesetzliche Beweistheorie“ in GA 6 (1858), 471, 481 ff.
- Schaut, Andreas B.*: Europäische Strafrechtsprinzipien, Baden-Baden 2012
- Scheible, Matthias/Kauffmann, Philipp K.*: Marktpreismanipulation im Rechtsvergleich zwischen Deutschland und den USA, NZWiSt 2014, 166
- Schimansky, Herbert/Bunte, Hermann-Josef/Lwowski, Hans-Jürgen*: Bankrechts-Handbuch, Band I, 5. Aufl., München 2017
- Schmidt-Bleibtreu, Bruno/Hofmann, Hans/Henneke, Hans-Günter*: Kommentar zum Grundgesetz, 14. Aufl., Köln 2017
- Schmolke, Klaus Ulrich*: Der Lamfalussy-Prozess im Europäischen Kapitalmarktrecht - eine Zwischenbilanz, NZG 2005, 912
- Schmolke, Klaus Ulrich*: Das Verbot der Marktmanipulation nach dem neuen Marktmissbrauchsregime, AG 2016, 434
- Schoch, Friedrich/Schneider, Jens-Peter/Bier, Wolfgang*: Verwaltungsgerichtsordnung, Loseblattkommentar, 37. Ergänzungslieferung, Stand: Juli 2019, München
- Schönke, Adolf/Schröder, Horst*: Strafgesetzbuch, Kommentar, 30. Aufl., München 2019
- Schröder, Christian*: Die Europäisierung des Strafrechts nach Art. 83 Abs. 2 AEUV am Beispiel des Marktmissbrauchsrechts: Anmerkung zu einem Fehlstart, HRRS 2013, 253
- Schröder, Christian*: Handbuch Kapitalmarktstrafrecht, 3. Aufl., Köln 2015

- Schroeder, Friedrich-Christian*: Die Bestimmtheit von Strafgesetzen am Beispiel des groben Unfunfs, JZ 1969, 775
- Schützendübel, Charleen*: Die Bezugnahme auf EU-Verordnungen in Blankettstrafgesetzen, Baden-Baden 2012
- Schwark, Eberhard*: Börsengesetz, Kommentar, 1. Aufl., München 1976
- Schwark, Eberhard/Zimmer, Daniel*: Kapitalmarktrechtskommentar, 5. Aufl., München 2020
- Schwarze, Jürgen/Becker, Ulrich/Hatje, Armin/Schoo, Johann*: EU-Kommentar, 4. Aufl., Baden-Baden 2019
- Schwerdtfeger, Angela*: Europäisches Unionsrecht in der Rechtsprechung des Bundesverfassungsgerichts – Grundrechts-, ultra-vires- und Identitätskontrolle im gewaltenteiligen Mehrebenensystem, EuR 2015, 290
- Schwintek, Sebastian*: Zur Weitergabe von Insider-Informationen durch den Arbeitnehmervertreter im Verwaltungsrat einer dänischen Gesellschaft an den Vorsitzenden der Arbeitnehmerorganisation, die ihn gewählt hat („Grøngaard und Bang“), EWIR 2006, 155
- Seibt, Christoph H./Wollenschläger, Bernward*: Revision des Marktmissbrauchsrechts durch Marktmissbrauchsverordnung und Richtlinie über strafrechtliche Sanktionen für Marktmanipulation, AG 2014, 593
- Seifert, Achim*: Die horizontale Wirkung von Grundrechten, EuZW 2011, 696
- Sieder, Sebastian*: Legitime Handlungen nach der Marktmissbrauchsverordnung (MAR), ZFR 2017, 271
- Siebold, Hanns Christoph*: Das neue Insiderrecht, Berlin 1994
- Simons, Cornelius*: Gesetzgebungskunst – Ein Hilferuf aus dem Maschinenraum des Kapitalmarktrechts, AG 2016, 651
- Sorgenfrei, Ulrich*: Zum Verbot der Kurs- oder Marktpreismanipulation nach dem 4. Finanzmarktförderungsgesetz, wistra 2002, 321
- Staub, Hermann*: Handelsgesetzbuch, Großkommentar, Band 11/1: Bankvertragsrecht 2, 5. Aufl., Berlin 2016
- Staudinger, Wolfgang*: Welche Folgen hat die Unschuldsumutung im Strafprozess?, Baden-Baden 2015
- Stelkens, Paul/Bonk, Heinz Joachim*: Verwaltungsverfahrensgesetz, Kommentar, 9. Aufl., München 2018
- Streinz, Rudolf*: EUV/AEUV Kommentar, 3. Aufl., München 2018
- Stuckenberg, Carl-Friedrich*: Untersuchungen zur Unschuldsumutung, Berlin/New York 1998

- Stuckenberg, Carl-Friedrich*: Die normative Aussage der Unschuldsvermutung, ZStW 111 (1999), 422
- Swoboda, Sabine*: Strafrechtliche Verfassungsbeschwerden im Anschluss an die Entscheidungen des 1. Bundesverfassungsgerichtssenats zum Recht auf Vergessen I und II, ZIS 2021, 66
- Teigelack, Lars*: Insiderhandel und Marktmanipulation im Kommissionsentwurf einer Marktmissbrauchsverordnung, BB 2012, 1361
- Teigelack, Lars/Dolff, Christian*: Kapitalmarktrechtliche Sanktionen nach dem Regierungsentwurf eines Ersten Finanzmarktnovellierungsgesetzes – 1. FinanzmarktG, BB 2016, 387
- Teuber, Hanno*: Die Beeinflussung von Börsenkursen, Frankfurt am Main 2011
- Theile, Hans*: Wahrheit, Konsens und § 257c StPO, NSTZ 2012, 666
- Thiele, Alexander*: Europäisches Prozessrecht, 2. Aufl., München 2014
- Thöle, Claas*: Die verfassungsmäßige Bestimmtheit der Strafbarkeit der Marktmanipulation nach dem Wertpapierhandelsgesetz, Berlin 2009
- Thym, Daniel*: Die Reichweite der EU-Grundrechte-Charta – Zu viel Grundrechtsschutz?, NVwZ 2013, 889
- Tiedemann, Klaus*: Tatbestandsfunktionen im Nebenstrafrecht, Tübingen 1969
- Tiedemann, Klaus*: Wirtschaftsstrafrecht, 5. Aufl., Köln 2017
- Tountopoulos, Vassilios*: Rückkaufprogramme und Safe-Harbor-Regelungen im Europäischen Kapitalmarktrecht, EWS 2012, 449
- Trstenjak, Verica/Beysen, Erwin*: Das Prinzip der Verhältnismäßigkeit in der Unionsrechtsordnung, EuR 2012, 265
- Trüg, Gerson*: Umfang und Grenzen des Scalping als strafbare Marktmanipulation, NSTZ 2014, 558
- Vedder, Christoph/Heintschel von Heinegg, Wolff*: Europäisches Unionsrecht, Handkommentar, 2. Aufl., Baden-Baden 2018
- Veil, Rüdiger*: Europäisches Kapitalmarktrecht  
 1. Aufl., Tübingen 2011  
 2. Aufl., Tübingen 2014
- Veil, Rüdiger*: Europäisches Insiderrecht 2.0 – Konzeption und Grundsatzfragen der Reform durch MAR und CRIM-MAD, ZBB 2014, 85
- Veil, Rüdiger*: Sanktionsrisiken für Emittenten und Geschäftsleiter im Kapitalmarktrecht, ZGR 2016, 305

- Veit, Barbara*: Die Rezeption technischer Regeln im Strafrecht und Ordnungswidrigkeitenrecht unter besonderer Berücksichtigung ihrer verfassungsrechtlichen Problematik, Düsseldorf 1989
- Villiger, Mark E.*: Handbuch der Europäischen Menschenrechtskonvention (EMRK), 2. Aufl., Zürich 1999
- Villiger, Mark E.*: Commentary on the 1969 Vienna Convention on the Law of Treaties, Leiden/Boston 2009
- Vogel, Joachim*: Scalping als Kurs- und Marktpreismanipulation – Besprechung von BGH, Urteil vom 6.11.2003 – 1 StR 24/03, NStZ 2004, 252
- Volkmann, Uwe*: Qualifizierte Blankettnormen, ZRP 1995, 220
- Voßkuhle, Andreas/Kaufhold, Ann-Kathrin*: Grundwissen – Öffentliches Recht: Das Rechtsstaatsprinzip, JuS 2010, 116
- Voßkuhle, Andreas/Kaufhold, Ann-Kathrin*: Grundwissen – Öffentliches Recht: Der Grundsatz der Gewaltenteilung, JuS 2012, 314
- von der Groeben, Hans/Schwarze, Jürgen/Hatje, Armin*: Europäisches Unionsrecht, Band 1: Art. 1 bis 55 EUV, Art. 1 bis 54 GRC und Art. 1 bis 66 AEUV, 7. Aufl., Baden-Baden 2015
- Wabnitz, Heinz-Bernd/Janovsky, Thomas/Schmitt, Lothar*: Handbuch Wirtschafts- und Steuerstrafrecht, 5. Aufl., München 2020
- Walla, Fabian*: Die Europäische Wertpapier- und Marktaufsichtsbehörde (ESMA) als Akteur bei der Regulierung der Kapitalmärkte Europas – Grundlagen, erste Erfahrungen und Ausblick, BKR 2012, 265
- Walter, Tonio*: Die Beweislast im Strafprozeß, JZ 2006, 340
- Walz, Christian*: Das Ziel der Auslegung und die Rangfolge der Auslegungskriterien, ZJS 2010, 482
- Wank, Rolf*: Juristische Methodenlehre, München 2020
- Weber, Martin*: Grenzen EU-rechtskonformer Auslegung und Rechtsfortbildung, Baden-Baden 2010
- Weber, Ulf Andreas*: Das neue deutsche Insiderrecht, BB 1995, 157
- Weigend, Thomas*: Die Europäische Menschenrechtskonvention als deutsches Recht – Kollisionen und ihre Lösung, StV 2000, 384
- Weigend, Thomas*: Unverzichtbares im Strafverfahrensrecht, ZStW 113 (2001), 271
- Wendel, Mattias*: Neue Akzente im europäischen Grundrechtsverbund – Die fachgerichtliche Vorlage an den EuGH als Prozessvoraussetzung der konkreten Normenkontrolle, EuZW 2012, 213

*Widder, Stefan/Bedkowski, Dorothea*: Wertpapierhandel mit Insiderwissen „impliziert“  
dessen Nutzung, GWR 2010, 35

*Wojtek, Ralf J.*: Insidertrading im deutschen und amerikanischen Recht, Berlin 1987

*Woodtli, Reto M.*: Marktpreismanipulation durch abgesprochene Geschäfte: Einwirkung auf  
den Börsenpreis und Verfall – Besprechung von OLG Stuttgart, Urteil vom 4.10.2011 –  
zugleich Erwiderung zu Kudlich, wistra 2011, 361, NZWiSt 2012, 51

*Zielemann, Peter*: Der Tatverdächtige als Person der Zeitgeschichte, Berlin 1982

*von Zech, Lena*: Zur Frage der Anzeigepflicht (§ 138 StGB) des in die Tat Verstrickten,  
Wiesbaden 2018

*Zimmermann, Reinhard*: Juristische Methodenlehre in Deutschland, RabelsZ 83 (2019), 241