

# Das neue Marktmissbrauchsrecht

*Im Blickpunkt: Schärferes Sanktionsregime für natürliche Personen (Teil 1)*

Von Dr. André-M. Szesny, LL.M.

Neues Marktmissbrauchsrecht – es drohen härtere Geld- oder Freiheitsstrafen bei Insidergeschäften und Marktmanipulation.

Ab dem 03.07.2016 gilt in Deutschland und Europa ein neues Marktmissbrauchsrecht. Das bringt auch Änderungen des Sanktionsregimes mit sich: Insiderhandel und Marktmanipulation sollen schärfer bestraft werden. Der Beitrag gibt eine Übersicht über die straf- und bußgeldrechtlichen Neuerungen. In dieser Ausgabe befasst sich unser Autor mit den Rechtsfolgen für natürliche Personen, in der kommenden Ausgabe dieses Onlinemagazins stehen die Sanktionierung von Unternehmen und das neue Verfahrensrecht im Marktmissbrauchsregime im Mittelpunkt.

## Einführung

Mit der Marktmissbrauchsrichtlinie 2014/57/EU (Market Abuse Directive, kurz: MAD) hat der europäische Gesetzgeber im Jahr 2014 den EU-Mitgliedstaaten eine umfassende Umgestaltung des Marktmissbrauchsrechts auferlegt. Dazu gehört auch die Verpflichtung, strafrechtliche Sanktionen für Insidergeschäfte und Marktmanipulation vorzusehen – dies jedenfalls in schwerwiegenden Fällen und bei Vorsatz. Auch Anstiftung und Beihilfe sowie der Versuch des Marktmissbrauchs müs-

sen in allen EU-Staaten zukünftig strafrechtlich sanktioniert werden.

Was Marktmissbrauch ist, regelt ab dem 03.07.2016 die dann in den Mitgliedstaaten unmittelbar anwendbare Marktmissbrauchsverordnung 596/2014 (Market Abuse Regulation, kurz: MAR). Art. 14 MAR enthält ein Insiderverbot, Art. 15 MAR ein Marktmanipulationsverbot. Das derzeit noch im Wertpapierhandelsgesetz befindliche Insider- und Marktmanipulationsrecht (§§ 12 ff., 20a WpHG) wird damit überflüssig; der deutsche Gesetzgeber passt das WpHG dementsprechend den europäischen Vorgaben an. Ein seit Anfang des Jahres vorliegender Regierungsentwurf eines 1. Finanzmarktnovellierungsgesetzes (kurz: 1. FiMaNoG) sieht vor, die Straf- und Bußgeldvorschriften des WpHG (§§ 38, 39) zwar grundsätzlich beizubehalten. Diese sollen aber direkt auf die MAR verweisen. Zudem sollen die Rechtsfolgen teilweise drastisch verschärft werden – sowohl für natürliche, insbesondere aber auch für juristische Personen.

### Sanktionierung von natürlichen Personen

#### Sanktionierung von Insiderverbotverstößen

Im Insiderrecht unterscheidet die MAR zwischen drei Handlungsformen: Verboten sind gemäß Art. 14 MAR (a) das Tätigen von Insidergeschäften und der Versuch hierzu, (b) Dritten zu empfehlen, Insidergeschäfte zu tätigen, oder Dritte anzustiften, Insidergeschäfte zu tätigen, und (c) die unrechtmäßige Offenlegung von Insiderinforma-

tionen. Das erinnert an die derzeitige Differenzierung in § 14 WpHG zwischen Erwerbs- und Veräußerungsgeschäften, das Mitteilen oder Zugänglichmachen von Insiderinformationen und das Verleiten zu bzw. Empfehlen von Insidergeschäften. Dass die MAR in ihrer deutschen Fassung von „Anstiftung“ statt von Verleiten spricht, verwirrt. Anstiftung ist in der deutschen Rechtsordnung eine Teilnahmeform (§ 26 StGB). Durch die Aufnahme in den Verbotstatbestand des Art. 14 MAR wird die Anstiftung zu einem täterschaftlichen Handeln „aufgewertet“. Das widerspricht der Dogmatik des Strafgesetzbuchs. Andererseits wird das Tatbestandsmerkmal des Verleitens in der aktuellen Gesetzesfassung ebenfalls im Sinne eines „Anstiftens“ verstanden, so dass die Formulierung der MAR keinen materiellen Unterschied zur derzeitigen Rechtslage mit sich bringen dürfte, immerhin aber eine Verwechslungsgefahr mit der „Anstiftung“ i.S.v. § 26 StGB begründet. Der Ordnungsgeber sollte die Formulierung der deutschen Fassung der MAR daher einer Revision unterziehen, und der deutsche Gesetzgeber ist gut beraten, die geschaffene Unklarheit vor Inkrafttreten des 1. FiMaNoG zu beseitigen.

Strafbar sind nur vorsätzliche Verstöße gegen Insiderverbote. Es drohen Geld- oder Freiheitsstrafen von bis zu fünf Jahren und damit mehr, als die MAD verlangt (dort ist eine Höchststrafe von mindestens vier Jahren, für das Offenlegen eine von zwei Jahren vorgesehen). Die derzeitige Differenzierung zwischen Primär- und Sekundärinsidern soll bei der Sanktionierung indes entfallen: Sämtliche Insiderverstöße sind zukünftig als Jedermanndelikte ausgestaltet. Die derzeit bereits bestehende Strafbarkeit des Versuchs wird beibehalten.

Leichtfertige (also grob fahrlässige) Verstöße gegen die Insiderverbote sollen mit Geldbußen von bis zu 5 Millionen Euro geahndet werden können. In Umsetzung der Vorgaben der MAD wird der nationale Gesetzgeber den Bußgeldrahmen im WpHG damit deutlich anheben: Das derzeitige Recht sieht für natürliche Personen Geldbußen von immerhin bis zu 1 Million Euro vor. Zukünftig kann die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) als zuständige Bußgeldbehörde für eine Ordnungswidrigkeit bis zu 5 Millionen Euro Geldbuße verhängen.

Einfache Fahrlässigkeit genügt für eine Sanktionierung nicht. In der Praxis ist die Abgrenzung freilich nicht immer einfach. Die Ermittlungsbehörden tendieren erfahrungsgemäß dazu, die Anforderungen an die Feststellung leichtfertigen Verhaltens nicht besonders hoch zu setzen – bei Verteidigern ist dies naturgemäß umgekehrt. Der Grat zwischen Sanktionsfreiheit im Fall einfacher Fahrlässigkeit und 5 Millionen Euro Geldbuße bei Leichtfertigkeit ist in der Praxis also schmaler, als er in der Theorie erscheint. Eine pragmatische Abgrenzung dürfte anhand folgender Formel gelingen: Leichtfertigkeit liegt immer dann vor, wenn es sich dem Betroffenen hat „aufdrängen“ müssen, was er nicht erkannt hat – etwa, dass die kursrelevante Information, aufgrund derer er ein Geschäft getätigt hat, nicht öffentlich bekannt war.

#### Sanktionierung von Marktmanipulation

In Art. 15 MAR findet sich ein äußerst knapp gehaltenes Marktmanipulationsverbot. Welche marktmanipulativen Handlungen hiervon erfasst sind, regelt Art. 12 ▶

MAR. Dessen Abs. 1 enthält Definitionen von handels- und informationsgestützten Manipulationsformen, die beeinflusst wurden durch die Rechtsprechung des Europäischen Gerichtshofs der vergangenen Jahre. Art. 12 Abs. 2 MAR umschreibt Handlungen, die „als Marktmanipulation gelten“.

Wie bisher soll auch künftig eine Kursbeeinflussung als Erfolg der Marktmanipulation Voraussetzung der Strafbarkeit sein. Ist ein solcher Einwirkungserfolg nicht nachweisbar, bleibt es bei der Ordnungswidrigkeit. Der deutsche Gesetzgeber macht insoweit von seinem Ermessensspielraum Gebrauch, lediglich die kursbeeinflussende Marktmanipulation als schwerwiegend und damit strafbar zu erachten. Eine Verletzung der Vorgaben der MAD liegt hierin nicht.

Wie auch im Insiderrecht hat sich der deutsche Gesetzgeber im Bereich der Marktmanipulation dafür entschieden, vorsätzliches Handeln mit Strafe (Geld- und Freiheitsstrafe von bis zu fünf Jahren) zu sanktionieren, leichtfertige Verstöße hingegen mit Geldbußen von bis zu 5 Millionen Euro. Wie beim Insiderhandel wird auch hier die Abgrenzung zwischen (nicht sanktionierter) einfacher Fahrlässigkeit und (bußgeldbedrohter) Leichtfertigkeit in der Praxis Schwierigkeiten bereiten.

Es fällt auf, dass die Straf- und Bußgeldvorschriften des 1. FiMaNoG-Entwurfs nicht auf die in Art. 12 Abs. 2 MAR beschriebenen Handlungen verweisen. Hierbei dürfte es sich um ein Redaktionsversehen handeln. Denn zum Ersten ist nicht ersichtlich, warum der Gesetzgeber als marktmanipulativ geltende Verhaltensweisen

nicht sanktionieren sollte. Zum Zweiten gehört zu den einschlägigen Verhaltensweisen das sogenannte „Scalping“, das in Deutschland in der Vergangenheit bereits zu empfindlichen Verurteilungen geführt hat; es ist auszuschließen, dass der Gesetzgeber – entgegen der ausdrücklichen Anordnung der MAD – diese Tatvarianten von der Sanktionierung ausschließen wollte. Hier ist eine Anpassung zu erwarten.

Über das Ziel (und die Anforderungen der MAD) hinaus schießt der Regierungsentwurf des 1. FiMaNoG dadurch, dass er der banden- oder gewerbsmäßigen Marktmanipulation einen eigenen Tatbestand mit einer Mindeststrafe von einem Jahr Freiheitsstrafe widmet (§ 38 Abs. 5 WpHG-E). Entsprechendes gilt für Marktmanipulationen, die Mitarbeiter von Aufsichtsorganen, Wertpapierdienstleistern, Börsen und Handelsplätzen in Ausübung ihrer Tätigkeit begehen. Die Ausgestaltung als Verbrechenstatbestand (vgl. § 12 StGB) führt dazu, dass eine Verfahrensbeendigung durch Strafbefehl, Einstellung wegen Geringfügigkeit (§ 153 StPO) oder Geldauflage (§ 153a StPO) gesetzlich ausgeschlossen sind – gleich, wie leichtgewichtig der Einzelfall erscheinen mag. § 38 Abs. 5 WpHG-E begründet damit einen nicht erklärbaren Wertungswiderspruch zur Regelung bei anderen Wirtschaftsdelikten. Statt der Schaffung von Verbrechenstatbeständen hat der Gesetzgeber etwa beim Betrug und bei der Steuerhinterziehung sog. „besonders schwere Fälle“ definiert mit der Folge einer Strafraumverschiebung. Hier liegt die Mindeststrafe bei sechs Monaten, die Höchststrafe bei zehn Jahren Freiheitsstrafe, ohne dass diese Tatmodalitäten als Verbrechen zu qualifizieren wären (vgl. § 12 Abs. 3 StGB). So werden die prozessualen Fle-

xibilitäten beibehalten. Der Gesetzgeber ist auch im Bereich des Marktmissbrauchs gut beraten, die entworfene Regelung zu revidieren und – wenn die Formulierung eines solchen denn überhaupt erforderlich ist – allenfalls einen besonders schweren Fall der Marktmanipulation zu schaffen statt des bisher vorgesehenen Verbrechenstatbestands. ◀



**Dr. André-M. Szesny, LL.M.,**

Rechtsanwalt, Partner, Heuking Kühn Lüer  
Wojtek, Düsseldorf/Frankfurt am Main

[a.szesny@heuking.de](mailto:a.szesny@heuking.de)

[www.heuking.de](http://www.heuking.de)