

Deutsches, Europäisches und
Vergleichendes Wirtschaftsrecht

128

Ann-Kristin Reinartz

Bußgeldrechtliche Sanktionierung juristischer Personen im neuen Marktmissbrauchsrecht

Eine Darstellung am Beispiel von Insiderhandel
und Marktmanipulation



Nomos

Deutsches, Europäisches und
Vergleichendes Wirtschaftsrecht

herausgegeben von
Prof. Dr. iur. Dr. rer. pol. h.c. Dr. iur. h.c. Werner F. Ebke,
LL.M. (UC Berkeley)

Band 128

Ann-Kristin Reinartz

Bußgeldrechtliche Sanktionierung juristischer Personen im neuen Marktmissbrauchsrecht

Eine Darstellung am Beispiel von Insiderhandel
und Marktmanipulation



Nomos



Onlineversion
Nomos eLibrary

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

Zugl.: Leipzig, Univ., Diss., 2020

ISBN 978-3-8487-8017-4 (Print)

ISBN 978-3-7489-2408-1 (ePDF)

1. Auflage 2021

© Nomos Verlagsgesellschaft, Baden-Baden 2021. Gesamtverantwortung für Druck und Herstellung bei der Nomos Verlagsgesellschaft mbH & Co. KG. Alle Rechte, auch die des Nachdrucks von Auszügen, der fotomechanischen Wiedergabe und der Übersetzung, vorbehalten. Gedruckt auf alterungsbeständigem Papier.

Vorwort

Die vorliegende Arbeit wurde im Wintersemester 2020/21 von der Juristenfakultät der Universität Leipzig als Dissertation angenommen. Literatur und Rechtsprechung konnten bis Februar 2020 berücksichtigt werden.

Mein Dank gilt zunächst meiner Doktormutter, Frau Prof. Dr. Dörte Poelzig, M.jur. (Oxon), für ihre Unterstützung bei der Entstehung dieser Dissertation. Ihre thematischen Hinweise und Anregungen haben maßgeblich zum Gelingen der Arbeit beigetragen. Frau Prof. Dr. Katharina Beckemper danke ich für die zügige Erstellung des Zweitgutachtens.

Mein größter Dank gilt schließlich meiner Familie und meinem Partner für die vielfältige Hilfe und den moralischen Beistand. Ganz besonders bedanken möchte ich mich bei meinen Eltern, Anne und Klaus Reinartz, die mich auf meinem Lebensweg stets vorbehaltlos unterstützt haben. Ihnen widme ich diese Arbeit.

Bonn, im Dezember 2020

Ann-Kristin Reinartz

Inhaltsverzeichnis

Einführung	19
A. Einleitung	19
B. Problemaufriss und Zielsetzung	23
C. Gang der Untersuchung	25
Erster Teil: Die Reform der bußgeldrechtlichen Sanktionierung im Marktmissbrauchsrecht	27
§ 1 Grundlagen	27
A. Rechtsetzungskompetenz	27
B. Harmonisierungsgrad und Regelungsdichte	29
I. Angestrebter Harmonisierungsgrad	29
II. Regelungsdichte	32
1. Rechtsetzung im Wege des Lamfalussy-Verfahrens	32
a) Level 1	33
b) Level 2	33
c) Level 3	36
d) Level 4	37
2. Regelungsdichte im neuen Marktmissbrauchsrecht	37
C. Besonderheiten aufgrund der europarechtlichen Prägung	38
I. Blanketttatbestände	38
II. Auslegung	39
1. Auslegung der MAR	39
2. Unionsrechtskonforme Auslegung	41
D. Anwendungsbereich der MAR	42
§ 2 Die Sanktionierung von Insidergeschäften und der unrechtmäßigen Offenlegung von Insiderinformationen	46
A. Allgemeines	46
B. Begriff der Insiderinformation	47
I. Der Begriff der Insiderinformation nach Art. 7 MAR	47
II. Zwischenschritte in zeitlich gestreckten Vorgängen	49
III. Kursrelevanz	49

Inhaltsverzeichnis

C. Das Tätigen von Insidergeschäften	50
I. Persönlicher Anwendungsbereich	50
II. Der Begriff des Insidergeschäfts	51
III. Wissenszurechnung	53
1. Übertragbarkeit der Grundsätze des Gleichstellungsprinzips	54
2. Vorgaben des europäischen Gesetzgebers	55
3. Ergebnis	57
IV. Legitime Handlungen	57
D. Empfehlung oder Anstiftung zum Tätigen von Insidergeschäften	61
I. Wissenszurechnung	61
II. Sonstige Tatbestandsmerkmale	62
E. Nutzung von Empfehlungen und Verleitungen	63
F. Die unrechtmäßige Offenlegung von Insiderinformationen	64
I. Begriff der unrechtmäßigen Offenlegung	64
II. Marktsondierung	66
G. Versuch	68
H. Subjektiver Tatbestand	69
I. Bußgeldrechtliche Sanktionen	72
§ 3 Sanktionierung von Marktmanipulationen	72
A. Normzweck	72
B. Handelsgestützte Marktmanipulation	73
I. Art. 12 Abs. 1 lit. a MAR	73
II. Art. 12 Abs. 1 lit. b MAR	74
III. Konkretisierung der Tatbestände	75
C. Informationsgestützte Marktmanipulation	76
I. Art. 12 Abs. 1 lit. c MAR	76
II. Art. 12 Abs. 1 lit. d MAR	77
D. Versuch	78
E. Zulässige Marktpraxis	79
F. Subjektiver Tatbestand	80
G. Bußgeldrechtliche Sanktionen	81

§ 4 Begründung der Verantwortlichkeit juristischer Personen	81
A. Einleitung	81
B. Vorgaben der MAR und MAD II	84
I. Maßgeblichkeit des Art. 8 MAD II	85
II. Handelnder Personenkreis	87
III. Weitere Eingrenzung	88
C. Nationale Umsetzung	90
I. Dogmatische Konstruktion	90
1. Meinungsbild in Deutschland	90
2. Stellungnahme unter Berücksichtigung europäischer Vorgaben	92
II. Sanktionsadressaten	95
III. Täterkreis der Bezugstat	96
IV. Bezugstat	98
1. Anknüpfungspunkte	98
2. Bereicherung der juristischen Person bzw. Personenvereinigung	99
3. Verstoß gegen Pflichten der juristischen Person bzw. Personenvereinigung	100
4. Vertretungsbezug	100
V. Bußgeldrechtliche Sanktionen	102
1. Straftat und Ordnungswidrigkeit als Anknüpfungspunkt	102
2. Verbandsgeldbuße	105
VI. Die Aufsichtspflichtverletzung nach § 130 OWiG als Hauptanwendungsfall	106
1. Normadressatenkreis	106
2. Unterlassen von Aufsichtsmaßnahmen	108
3. Anforderungen an die Aufsicht	108
a) Allgemeine Vorgaben	108
b) Einrichtung einer Compliance-Funktion	109
4. Zuwiderhandlung gegen betriebsbezogene Pflichten	112
5. Kausalität	114
6. Subjektiver Tatbestand	115
7. Verbandsgeldbuße	116
a) Allgemeine Vorgaben	116
b) Anwendbarkeit des § 120 Abs. 18 S. 2 WpHG	117
8. Ergebnis	120

Inhaltsverzeichnis

Zweiter Teil: Bestimmung und Ausgestaltung der Bußgelder im Marktmisbrauchsrecht	121
§ 1 Einleitung	121
A. Vereinbarkeit der nationalen Umsetzung mit europarechtlichen Vorgaben	122
B. Europarechtlicher Einfluss	125
I. Überblick über die verschiedenen Rechtsakte	126
II. Solange-Rechtsprechung des BVerfG	126
III. Kumulationstheorie des EuGH	128
IV. Stellungnahme	130
C. Orientierung am Kartellrecht in Systematik und Ausmaß	132
§ 2 Höchstgrenze als Kappungsgrenze oder Bußgeldrahmen?	138
A. Problemaufriss	138
B. Prüfungsmaßstab	139
C. Diskussion zu § 81 Abs. 4 S. 2 GWB	140
I. Angleichung an europäische Vorgaben	140
II. Entscheidung des BVerfG vom 20.03.2002	141
III. Entscheidung des BGH vom 26.02.2013	143
IV. Streitstand in der Literatur	144
V. Ergebnis	145
D. Dogmatische Einordnung der Höchstgrenzen in § 120 Abs. 18 S. 2 WpHG	145
I. Auslegung des Wortlauts	145
II. Historische Auslegung	147
III. Systematische Auslegung	149
IV. Unionskonforme Auslegung	150
V. Ergebnis	152
§ 3 Zulässigkeit eines „wandernden Bußgeldrahmens“	153
A. Anforderung an „Strafe“	154
I. Grundlagen	154
II. Anwendbarkeit auf das Ordnungswidrigkeitenrecht	156
B. Verfassungswidrigkeit der Vermögensstrafe gemäß § 43a StGB a. F.	157

C. Zulässigkeit des „wandernden“ Bußgeldrahmens in § 81 Abs. 4 S. 2 GWB	158
D. Zulässigkeit des „wandernden“ Bußgeldrahmens in § 120 Abs. 18 S. 2 WpHG	159
I. Umsatzorientierung im Kapitalmarktrecht	160
1. Umsatz als Parameter für die Möglichkeit marktmisbräuchlichen Verhaltens	160
2. Marktmisbrauch zugunsten des Unternehmens	161
3. Volkswirtschaftliche Schädlichkeit	162
4. Belastungsgleichheit	165
5. Ergebnis	166
II. Unrechts- und Schuldbezug des Gesamtumsatzes	167
1. Bußgeldrahmen als Ausdruck des vertyppten Unrechts	167
2. Vorverlagerung der Berücksichtigung der wirtschaftlichen Verhältnisse	170
3. Ergebnis	174
III. Vorhersehbarkeit	175
1. Vorhersehbarkeit des anwendbaren Bußgeldrahmens	175
2. Nebeneinander von absolutem und umsatzabhängigem Bußgeldrahmen	178
IV. Prüfung anhand europäischer Vorgaben	182
V. Ergebnis	185
§ 4 Bestimmung des Gesamtumsatzes	186
A. Bestimmung des Gesamtumsatzes	186
B. Maßgebliches Geschäftsjahr	189
C. Schätzungsbefugnis	192
§ 5 Bußgeldzumessung	193
A. Ahndungsteil der Geldbuße	194
I. Anwendbarkeit allgemeiner Zumessungsgesichtspunkte	195
1. Bedeutung des Rechtsverstoßes	196
2. Vorwurf, der den Täter trifft	198
3. Wirtschaftliche Verhältnisse des Verbands	201
4. Betroffenheit Dritter	202
5. Verfahrensdauer	203

Inhaltsverzeichnis

II. Spezifische Kriterien bei marktmissbräuchlichen Verhaltensweisen	205
1. Verbot der Marktmanipulation	205
2. Verbot von Insidergeschäften und unrechtmäßiger Offenlegung von Insiderinformationen	206
III. Besondere unternehmensbezogene Zumessungskriterien	207
1. Größe des Unternehmens	207
2. Berücksichtigung von Compliance-Programmen	209
a) Vorgaben der MAR	210
b) Bereits bestehendes Compliance-Programm	210
aa) Dogmatik	211
bb) Berücksichtigung im Rahmen der Bußgeldzumessung	212
cc) Kapitalmarktrechtliche Besonderheiten	216
dd) Ergebnis	218
c) Nachträglich eingeführtes Compliance-System	219
3. Interesse des Unternehmens am Taterfolg	220
B. Aufsichtspflichtverletzung, § 130 OWiG	220
C. Prozessuale Aspekte	221
D. Tateinheit und Tatmehrheit	222
§ 6 Dreifache Vorteilsabschöpfung	223
A. Dogmatische Konstruktion	224
B. Verhältnis zu den übrigen Höchstgrenzen in § 120 Abs. 18 S. 2 WpHG	225
C. Verfassungsrechtliche Bedenken	228
D. Bestimmung des wirtschaftlichen Vorteils	229
I. Erzielte Gewinne und vermiedene Verluste	229
II. Berechnung des wirtschaftlichen Vorteils	230
1. Maßgeblicher Zeitpunkt	231
2. Begriff des wirtschaftlichen Vorteils	231
3. Abzug von Aufwendungen und Kosten	233
4. Vermögensverschiebungen innerhalb des Konzerns	234
III. Schätzung des wirtschaftlichen Vorteils	235

Dritter Teil: Untersuchung weiterer verfassungsrechtlicher Aspekte	238
§ 1 Bestimmtheit der bußgeldrechtlichen Blankettnorm	238
A. Grundlagen	239
I. Prüfungsmaßstab	239
II. Anforderungen des Bestimmtheitsgrundsatzes	244
B. Generalamnestie im Kapitalmarktrecht?	246
I. Darstellung der Geschehnisse	246
II. Vorliegen einer Sanktionslücke	248
III. Vorsorgliche Schließung der möglichen Sanktionslücke	254
1. Vereinbarkeit mit dem Bestimmtheitsgebot	255
2. Vereinbarkeit mit dem Lex-mitior-Grundsatz des europäischen Rechts	256
a) Schutzbereich und Eingriff	256
b) Rechtfertigung	257
aa) Legitimes Ziel	257
bb) Kein Eingriff in den Kernbestand	258
cc) Kein schutzwürdiges Vertrauen	259
dd) Wahrung der generalpräventiven Wirkung	260
ee) Kein Verstoß gegen das Willkürverbot	260
ff) Zeitablauf zwischen Entstehung und Schließung der Sanktionslücke	261
gg) Ergebnis	262
3. Vereinbarkeit mit dem Lex-mitior-Grundsatz des nationalen Rechts	263
C. Statische oder dynamische Verweisung	263
D. Bestimmtheit der Blankettnorm	268
I. Expertenordnungswidrigkeitenrecht	268
II. Auffindbarkeit des Verweisungsobjekts	269
III. Verweise auf die MAR	271
IV. Erkennbarkeit der Voraussetzungen der Haftung	273
1. Anforderungen	273
2. Bestimmung der Verweisungsobjekte	275
3. Bestimmtheit des § 120 Abs. 15 Nr. 2 WpHG i. V. m. Art. 15 MAR	277
4. Bestimmtheit der §§ 120 Abs. 14, 119 Abs. 3 WpHG i. V. m. Art. 14 MAR	280

Inhaltsverzeichnis

5. Bedeutung technischer Durchführungsstandards und Leitlinien	281
V. Ergebnis	283
E. Das europäische Bestimmtheitsgebot	283
§ 2 Verbot der Doppelbestrafung	285
A. Einleitung	285
B. Anwendbarer Prüfungsmaßstab	286
C. Konflikte mit dem Ne-bis-in-idem-Grundsatz nach europäischem Recht	287
I. Gehalt des europäischen Ne-bis-in-idem-Grundsatzes	288
II. Einordnung der bußgeldrechtlichen Sanktionierung als Strafe	292
III. Einordnung des Naming and Shaming als Strafe	294
1. Voraussetzungen und Rechtsfolgen des Naming and Shaming	295
2. Einordnung als Strafe	296
a) Einordnung nach nationalem Recht	296
b) Art der Zuwiderhandlung	296
c) Schwere der Sanktion	299
IV. Möglichkeit der Kumulierung verschiedener Maßnahmen nach der europäischen Rechtsprechung	299
1. Rechtsprechung des EGMR	300
2. Rechtsprechung des EuGH	301
3. Gemeinsamkeiten und Unterschiede beider Rechtsprechungen	302
4. Übertragung auf das Nebeneinander straf- und bußgeldrechtlicher Sanktionen	303
5. Übertragung auf das Verhältnis zwischen der Geldbuße und dem Naming and Shaming	304
D. Konflikte mit dem Ne-bis-in-idem-Grundsatz des nationalen Rechts	305
I. Gehalt des nationalen Ne-bis-in-idem-Grundsatzes	306
II. Vereinbarkeit mit dem Nebeneinander bußgeldrechtlicher Sanktionen und des Naming and Shaming	307
1. Legitimer Zweck	308
2. Geeignetheit	308
3. Erforderlichkeit	309

4. Angemessenheit	309
E. Gleichzeitige Sanktionierung der natürlichen Person	312
F. Sanktionierung grenzüberschreitender Verstöße	314
I. Sanktionierung im Verhältnis zu Drittstaaten	314
1. Das Gebot der Anrechnung	315
2. Kriterien für die Feststellung einer Anrechnungspflicht	316
3. Art und Weise der Anrechnung	317
4. Koordinierung mit Drittstaaten nach der MAR	319
II. Sanktionierung innerhalb der EU	320
1. Zuständigkeitsverteilung	320
2. Koordinierung der Zuständigkeit und Zusammenarbeit der Behörden	324
a) Art und Umfang der Koordinierung	324
b) Bestimmung der zuständigen Behörde	326
G. Ergebnis	328
Vierter Teil: Besonderheiten im Konzern	330
§ 1 Einleitung	330
A. Haftungsverschärfung für konzernangehörige Unternehmen	330
B. Kritik an der Regelung	331
I. Vereinbarkeit mit dem Rechtsträgerprinzip	331
II. Weitere Kritikpunkte	333
C. Zielsetzung der Regelung	334
D. Gang der Untersuchung	335
§ 2 Haftungsrisiken der Konzernmutter	336
A. Haftung aufgrund aktiver Teilnahme an der Ordnungswidrigkeit	337
I. Grundzüge des § 14 OWiG	337
II. Anwendbarkeit auf den Konzernsachverhalt	338
B. Mehrfachzurechnung bei personellen Verflechtungen	339
C. Garantenstellung der Muttergesellschaft	341
I. Herleitung einer Garantenpflicht für den konkreten Fall	342
1. Zivilrechtliche Überwachungspflicht	342
2. Verkehrspflichten	344

Inhaltsverzeichnis

3. Spezialgesetzlich normierte Leitungsverantwortung	347
a) Aufsichtsrechtliches Pflichtenprogramm	348
b) Begründung einer Garantenpflicht	349
c) Ergebnis	353
II. Weitere Voraussetzungen	354
D. Die Muttergesellschaft als Normadressatin des § 130 OWiG	355
I. Konkretisierung des Inhaberbegriffs	356
II. Pflichten im Hinblick auf die Tochtergesellschaft	357
III. Pflichten im Hinblick auf den Konzernverbund	357
1. Auslegung des Unternehmensbegriffs	358
2. Doppelung der Inhaberstellung	359
3. Begrenzung der Haftung	360
E. Gesamtergebnis	362
§ 3 Anwendungsbereich der Anknüpfung an den Konzernumsatz	363
A. Maßgeblicher Zeitpunkt	363
I. Systematik	364
II. Ordnungswidrigkeitenrechtliche Wertungen	365
III. Verfassungsrechtliche Erwägungen	367
IV. Ergebnis	369
B. Mutter- und Tochterunternehmen	369
I. Erarbeitung der maßgeblichen Kriterien	370
II. Pflicht zur Aufstellung eines Konzernabschlusses	373
III. Befreiungsmöglichkeiten	375
1. Einbeziehungswahlrecht	376
a) Voraussetzungen	376
b) Auswirkung auf die Bestimmung des Konzernumsatzes	377
2. Befreiende Wirkung von Mutterkonzernabschlüssen	380
a) Voraussetzungen	380
b) Auswirkung auf die Bestimmung des Bußgeldrahmens	381
3. Größenabhängige Befreiungen	382
IV. Ergebnis	383
§ 4 Verfassungsrechtliche Bedenken	384
A. Prüfungsmaßstab	385
I. Anwendbares Recht	385

II. Vorgaben	387
B. Angemessenheit des Bußgeldrahmens	388
I. Bedürfnis nach Berücksichtigung der Konzernzugehörigkeit	388
1. Finanzielle Verflechtungen zwischen Mutter- und Tochterunternehmen	389
a) Beherrschungs- und Gewinnabführungsvertrag	390
b) Eingliederung	392
c) Faktischer Konzern	394
d) Ergebnis	396
2. Sonstige Steigerung der Wirtschaftskraft	397
3. Erhöhtes Schädigungspotenzial	399
4. Ökonomische Betrachtung	400
5. Stellungnahme	402
a) Vertragskonzerne	402
b) Faktische Konzerne	404
II. Einzelfallgerechte Sanktionierung im konkreten Fall	407
1. Festsetzung von Geldbußen innerhalb des Bußgeldrahmens	408
2. Wirtschaftliche Verhältnisse des Einzelunternehmens	409
3. Überforderung der wirtschaftlichen Leistungsfähigkeit	411
4. Ergebnis	414
C. Bestimmtheit	415
D. Grundrechtsverletzung gegenüber dem Mutterunternehmen	416
I. Unternehmerische Freiheit, Art. 16 GRCh	417
1. Schutzbereich und Eingriff	417
2. Rechtfertigung	418
II. Eigentumsrecht, Art. 17 GRCh	422
1. Schutzbereich und Eingriff	422
2. Rechtfertigung	425
III. Gleichheit vor dem Gesetz, Art. 20 GRCh	427
1. Ungleichbehandlung vergleichbarer Sachverhalte	428
2. Rechtfertigung	429
E. Gesamtergebnis	430

Inhaltsverzeichnis

Fünfter Teil: Effektivitätsbetrachtung und Schluss	432
§ 1 Kriterien auf der Ebene der Verordnung	433
A. Schließung von Sanktionslücken	433
B. Verschärfung des Sanktionsregimes	434
I. Verwaltungsrechtliche Sanktionen	434
II. Private Enforcement	436
C. Handlungsanreize für die Etablierung von Compliance-Maßnahmen	440
D. Angleichung an das Kartellrecht	441
E. Stärkung der Handlungsbefugnisse nationaler Aufsichtsbehörden	442
F. Stärkung der ESMA	443
G. Verlagerung auf den privaten Bereich	443
H. Rücksichtnahme auf nationale Besonderheiten	444
§ 2 Gelungene nationale Umsetzung?	445
§ 3 Ruf nach einem Unternehmensstrafrecht – auch für das Marktmissbrauchsrecht?	447
§ 4 Ergebnis	448
Literaturverzeichnis	451